

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR ASET, UKURAN
DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

ASRI DWI ARINI MARTHA MALIK

NIM : 2009310470

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2013

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Asri Dwi Arini Martha Malik
Tempat, Tanggal Lahir : Lumajang, 14 Maret 1990
N.I.M : 2009310470
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul: : Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset,
Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap
Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal :



(Dr. Agus Samekto, Ak., M.Si.)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi
Tanggal :



(Supriyati, SE., M.Si., Ak.)

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR ASET, UKURAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Asri Dwi Arini Martha Malik
STIE Perbanas Surabaya
Email: 2009310470@students.perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34 -36 Surabaya

ABSTRACT

Debt policy is one of part the funding decision. Many things can influence the funding decisions, inter-alia are the efficiency of company capital cost in taking choice to use the internal or external finance sourcess. The purpose of this study is to examined the effect of dividend policy, assets structure, the size and growth of company on debt policy in manufacturing company. This study used 56 manufacturing companies samples in number have listed at the Indonesia Stock Exchange in the year 2006 - 2011. And the analysis method study is normality multicollinearity test, autocorrelation and regression analysis. The result test of this study are growth of company has an influence on debt policy significantly. Conversely, the dividend policy, the size and asset structure have no an influence on debt policy significantly. The results test of this study are the dividend policy, assets structure, the size and growth of company having an affect on debt policy simultantly and the model is fit .

Keywords: debt policy, dividend policy, asset structure, company size, company growth.

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan tidak hanya berfokus pada pencapaian laba yang maksimal tetapi berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Manajer diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaannya. Seorang manajer harus berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan karena mempunyai konsekuensi *financial* yang berbeda-beda. Masalah keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana secara internal maupun eksternal yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Sumber dana perusahaan berasal dari dana internal maupun eksternal perusahaan. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan. Dana yang

diperoleh dari pemilik merupakan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan lain. Maka dari itu, salah satu keputusan yang penting yang dihadapi oleh manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Melalui pendekatan *Pecking Order Theory* bahwa manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik. Adapun pendanaan berdasarkan *Pecking Order Theory* mendasarkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, hutang lalu penerbitan saham.

Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari keputusan pendanaan. Banyak hal yang mempengaruhi keputusan pendanaan, diantaranya adalah efisiensi

biaya modal antara memilih menggunakan pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan atau eksternal perusahaan (Brigham dan Daves, 2003). Jika perusahaan memilih menggunakan dana internal daripada dana eksternal yang berupa hutang maka disebut dengan pendanaan hutang (*debt financing*). apabila perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang maka akan ada biaya hutang yang berupa beban bunga yang dibayarkan kepada kreditur. Beban bunga tersebut bersifat tetap (*fixed rate*) dan dibayarkan secara periodik hingga pokok dari hutang tersebut dilunasi. Akan tetapi dengan adanya hutang dari pihak luar dapat memperkecil pembayaran pajak. Sebaliknya jika perusahaan menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan maka akan timbul pembayaran dividen kepada pemegang saham serta beban pajak yang tinggi.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang lebih tinggi akan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan dana lebih banyak melalui kebijakan hutang untuk membiayai kegiatan investasinya (Megginson, 1997 dalam Hardjopranoto, 2006)

Struktur aset perusahaan berkaitan dengan jumlah aktiva tetap. Aktiva tetap yang lebih besar akan memperoleh kemudahan dalam pinjaman yang lebih besar, karena aktiva tersebut digunakan sebagai jaminan. Nilai aktiva tetap yang semakin besar dapat memberikan sinyal kepada kreditur untuk memberikan pinjaman, karena kreditur akan terhindar dari resiko tidak terbayarkan pokok pinjaman maupun bunga apabila perusahaan dinyatakan bangkrut (Yulius, 2010).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan

Tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Hal ini menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk menggunakan hutang (Yeniati dan Nicken Destriana, 2010).

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul: “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur”

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Asumsi *Pecking Order Theory* yaitu:

1. Pihak manajer perusahaan mengetahui lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan daripada investor luar (*Asymetrics Information*).
2. Pihak manajer melakukan tindakan yang terbaik bagi para pemegang saham (Myers dan Majluf, 1984 dalam Djakman, 2001)

Manajemen mempunyai informasi lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan yang menyusun berbagai rencana perusahaan dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan dividen).

Teori ini menjelaskan perilaku pendanaan dari perusahaan:

1. Perusahaan memprioritaskan pendanaan internal berupa laba ditahan sebelum menggunakan pendanaan eksternal
2. Berupa hutang dan saham sebagai sumber yang terakhir.
3. Jika perusahaan harus mencari pendanaan eksternal maka akan dipilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti sekuritas berkarakteristik opsi (obligasi konversi), baru akhirnya menerbitkan saham baru.
4. Kebijakan dividen yang ketat dimana dividen pay out ratio-nya konstan walaupun laba perusahaan berfluktuasi. (Djakman dan Halomoan, 2001)

Teori ini tidak ada suatu target debt to equity ratio karena dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda yaitu laba ditahan dan penerbitan saham baru. Rasio hutang setiap perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk investasi. Akan tetapi dalam teori ini modal sendiri lebih disukai daripada modal yang berasal dari luar perusahaan.

Ekuitas akan meningkat melalui dua cara, yaitu peningkatan laba ditahan dan penerbitan saham baru. Laba ditahan merupakan penambahan ekuitas yang lebih baik dibanding lainnya disebabkan tidak diperlukan biaya tambahan seperti biaya yang diperlukan untuk penerbitan saham baru. Oleh karena itu, peningkatan jumlah laba ditahan akan diikuti oleh peningkatan ekuitas. Sementara itu jika laba ditahan tidak cukup untuk mendanai investasi, maka perusahaan memilih berhutang daripada mengeluarkan saham baru. Tindakan inilah yang menyebabkan rasio hutang meningkat.

Kesimpulan dari *pecking order* teori ini adalah dalam hal pendanaan, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Apabila pendanaan internal tidak mencukupi maka perusahaan akan memprioritaskan penggunaan laba ditahan lalu menggunakan hutang lalu pilihan terakhir menggunakan saham. Perusahaan menempatkan pendanaan internal sebagai prioritas pertama untuk meminimalkan biaya perusahaan dan meminimalkan masalah yang muncul dari suatu kontrak pendanaan eksternal pada hutang jangka panjang atau pengembalian investasi yang diinginkan oleh pemegang saham akibat penerbitan saham baru. Selain itu, penerbitan saham baru akan menimbulkan kecenderungan harga saham lama turun karena pasar merespon negatif akan kebutuhan dana yang didapatkan dari penerbitan saham.

Hutang

Menurut FASB, hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Pengambilan keputusan dalam penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan.

Klasifikasi Hutang

Hutang dapat dibedakan menjadi dua yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

1. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek adalah pinjaman dan kewajiban yang diharapkan dibayar

dengan aktiva lancar dalam jangka waktu 1 tahun.

Beberapa jenis hutang jangka pendek yang sering digunakan:

- a. Hutang dagang: kewajiban yang wajib dibayarkan kepada perusahaan lain dimana kewajiban tersebut timbul akibat kegiatan bisnis perusahaan berupa pembelian barang secara kredit.
- a. Hutang gaji: kewajiban perusahaan terhadap karyawannya akibat adanya hubungan kerja.
- b. Wesel bayar jangka pendek: pinjaman perusahaan yang dijadikan sebagai sumber pendanaan jangka pendek yang umumnya berasal dari bank atau pihak lain yang menyediakan pinjaman.

Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan kewajiban yang mempunyai jatuh tempo lebih dari satu tahun dari tanggal dikeluarkannya pinjaman. Pada umumnya hutang jangka panjang digunakan untuk perluasan perusahaan (ekspansi) karena modal yang dibutuhkan untuk keperluan tersebut dalam jumlah besar dan jangka waktu yang lama. Hutang jangka panjang terdiri dari:

- a. Hutang obligasi: surat pengakuan hutang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.
- b. Hipotik: penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai real estate, gedung, dan lain-lain.
- c. Hutang bank: Hutang yang timbul akibat pinjaman yang diberikan oleh bank kepada perusahaan yang diperoleh berdasarkan permohonan perusahaan yang bersangkutan.

Tujuan Pembentukan Hutang

Tujuan pembentukan hutang jangka panjang (Junaidi, 2206):

1. Untuk memenuhi kebutuhan uang yang besar
2. Untuk kepentingan investasi jangka panjang
3. Untuk kepentingan pemenuhan kewajiban jangka panjang lainnya, yang pemenuhannya dapat dilakukan dengan mengeluarkan saham baru, obligasi atau dengan pinjaman dari bank atau pihak ketiga.

Kelebihan dan Kelemahan Hutang

Pembiayaan dengan menggunakan hutang memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan (Weston dan Copeland, 1997). Keunggulan pembiayaan dengan menggunakan hutang:

- a) Biaya utang terbebas, dimana para kreditur tidak ikut menikmati laba perusahaan
- b) Beban utang berupa pembayaran bunga dapat mengurangi beban pajak.
- c) Kontrol operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak berubah

Kelemahan pembiayaan dengan menggunakan hutang adalah:

- a) Utang memiliki biaya tetap, jika laba perusahaan menurun maka besarnya beban bunga utang harus tetap dibayar dan kemungkinan perusahaan tidak dapat menunaikannya, sehingga menyebabkan kebangkrutan.
- b) Utang jangka panjang memiliki waktu jangka tempo yang ditetapkan, dimana debitur harus membayar utang pokok
- c) *Financial risk* perusahaan meningkat sebagai konsekuensi meningkatnya *financial leverage*.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang di dalam sebuah perusahaan mempunyai keputusan tentang penggunaan dana yang bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran dari pemilik perusahaan bukan untuk memaksimalkan profit. Memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan dapat diukur dari pendapatan per lembar saham. Namun, untuk mencapai tujuan tersebut manajemen dihadapkan pada persoalan resiko dari hutang yang menjadi salah satu pertimbangan dalam menggunakan hutang. Pada saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang maka ada biaya hutang tersebut. Biaya hutang tersebut dikategorikan sebagai resiko finansial (*financial risk*) yang bersifat tetap karena perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, perusahaan tetap harus wajib membayar biaya tersebut. (Gitman, 2006) mendefinisikan resiko keuangan sebagai resiko dari perusahaan karena tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya. Oleh sebab itu perusahaan yang tingkat penggunaan hutangnya tinggi mempunyai resiko finansial yang tinggi juga. Sebaliknya apabila perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali maka tidak ada resiko finansial yang harus ditanggung.

Indikator dalam pengukuran variabel ini menggunakan financial leverage dirumuskan dengan perbandingan total hutang terhadap total asset, yang artinya penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. *Financial leverage* berkenaan dengan hubungan antara pendapatan sebelum pembayaran bunga dan pajak (EBIT) dengan pendapatan yang

tersedia bagi para pemegang saham biasa atau pendapatan per lembar saham. Dengan memperbesar tingkat leverage maka hal ini akan membesarkan jumlah return yang akan diperoleh, tetapi hal ini akan mempertinggi resiko yang dihadapi perusahaan. Rasio leverage ini mengukur tingkat sejauh mana aktiva perusahaan telah dibiayai oleh penggunaan hutang (Steven dan Lina, 2011). Rumus *financial leverage*:

$$FLEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan berupa capital gain. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. (Baskin dalam Siregar, 2005) menyatakan bahwa *pecking order theory* dapat digunakan untuk memprediksi hubungan antara dividen dengan hutang perusahaan dan investasi melalui ketersediaan dana internal. Apabila dividen dibayar, maka dana internal yang tersedia untuk melakukan investasi akan berkurang, maka akan menyebabkan hutang semakin tinggi.

Indikator dalam pengukuran variabel ini menggunakan *Dividen Payout Ratio* yang artinya merupakan perbandingan antara DPS dengan EPS, di dalam komponen DPS terkandung unsur dividen, jadi semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar *dividen payout ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan

memperlemah *Internal Financial* karena memperkecil laba ditahan, tetapi *dividend payout ratio* yang kecil akan merugikan investor tetapi *internal financial* (laba ditahan) di dalam perusahaan semakin besar. (Yeniati dan Nicken, 2010). Rumus *dividend payout ratio*:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Struktur Aset

Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap lebih besar dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar, karena aktiva tersebut digunakan sebagai jaminan. Kreditur akan selalu memberikan pinjaman apabila ada jaminannya. Aktiva tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi resiko kreditur, apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya maka aktiva tersebut akan diambil alih oleh kreditur sebagai bentuk pelunasan. Nilai aktiva tetap yang semakin besar dapat memberikan sinyal kepada kreditur untuk yakin memberikan pinjaman, karena kreditur akan terhindar dari resiko tidak terbayarkan pokok pinjaman maupun bunga apabila perusahaan dinyatakan bangkrut.

Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham dan Houston dalam Junaidi, 2006). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar proporsi aktiva tetap total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menggunakan perusahaan untuk menggunakan aktiva tetapnya sebagai jaminan hutang perusahaan.

Indikator dalam pengukuran variabel ini menggunakan perbandingan antara aktiva tetap terhadap total aktiva yang

dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Struktur aktiva dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama tahun akuntansi berlangsung (Aktiva Lancar) serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen (Aktiva Tetap). Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lain yang dapat dicairkan menjadi uang tunai dalam tahun berikutnya (paling lama satu tahun). Sedangkan aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik dan turut berperan dalam operasi perusahaan (tanah, gedung, mesin dan peralatan) (Yeniati dan Nicken, 2010). Rumus Struktur Aset :

$$AST = \frac{Fixed Asset}{Total Asset}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan juga menggambarkan kekayaan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva dan total penjualan. Kedua variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar total aktiva perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. (Wahidahwati, 2002). Ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan berukuran besar akan menggunakan hutang lebih banyak. Hal ini

disebabkan karena besarnya kapasitas hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sedangkan perusahaan kecil umumnya tidak memiliki posisi kuat terhadap persoalan hutang karena kapabilitas terhadap pinjaman dibatasi.

Keputusan ketua Bapepam No. Kep. 11/PM/1997 menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah bahasan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktivanya diatas seratus milyar.

Indikator dalam variabel ini diukur dengan Logaritma natural (Ln) dari total asset. Hal ini dikarenakan besarnya total asset masing- masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka data asset perlu di Ln kan. Selain itu total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan penjualan. (Fidyawati, 2003). Rumus Ukuran Perusahaan:

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total aktiva})$$

Pertumbuhan Perusahaan

Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menekan sebagian besar pendapatannya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar (Murni dan Andriana, 2007). Kebutuhan dana dari luar memerlukan dana yang tidak murah maka dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar dari biaya hutang. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi

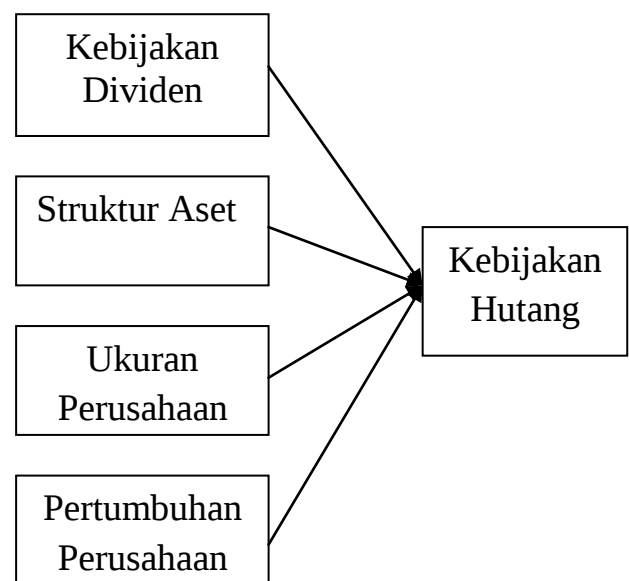
menyebabkan penggunaan hutang yang tinggi.

Indikator dalam variabel ini diukur dengan perubahan aset (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang dihitung dengan prosentase perubahan aset dari tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. (Yeniati dan Nicken Destriana, 2010). Rumus Pertumbuhan Perusahaan:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Asset}(t) - \text{Total Asset}(t-1)}{\text{Total Asset}(t-1)}$$

Berikut merupakan model rereangka pemikiran:

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan penelitian terdahulu. Maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan dividen ini diambil terkait dengan jumlah arus kas di dalam perusahaan. Perusahaan menggunakan dana yang ada untuk membiayai operasional dan tidak membagikan kepada pemilik saham, maka perusahaan kemungkinan tidak akan menggunakan pendanaan melalui hutang. Demikian juga sebaliknya ketika dana yang ada justru dibagikan sebagai dividen, maka perusahaan akan cenderung melakukan pendanaan melalui hutang.

Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibagikan maka akan meningkatkan jumlah hutang yang digunakan. Ketika dividen tidak dibagikan atau semakin kecil, hutang yang akan digunakan semakin rendah.

Berdasarkan *Pecking order theory* bahwa pembayaran dividen menyebabkan *leverage* keuangan meningkat karena dibutuhkan dana eksternal dalam menjalani investasi (Siregar, 2005). Argumen tersebut diperkuat adanya temuan oleh (Baskin dalam Siregar, 2005) yang mendapatkan hasil bahwa pembayaran dividen akan berpengaruh terhadap hutang karena menyebabkan dana internal perusahaan terpakai untuk pembayaran deviden sehingga dibutuhkan dana eksternal yaitu hutang.

H1 : Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal, karena perusahaan mempunyai aset yang bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan memperoleh kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Penelitian menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Penelitian (Wahidahwati, 2002) menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang.

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, semakin besar perusahaan maka kecenderungan menggunakan pendanaan eksternal juga semakin kecil, artinya perusahaan besar cenderung sedikit menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang tinggi maka dari itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya dengan menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menggunakan hutang.

H2 : Struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivasnya tidak fleksibel. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tetap tersebut dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditur sehingga manajer

dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Hasil penelitian (Wahidahwati, 2002) bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, struktur aktiva berkaitan dengan informasi yang tidak simetrik dan struktur aktiva merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah ini. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva tetap yang lebih besar, penilaian asetnya jauh lebih mudah. Sehingga, permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika aktiva tetap meningkat.

H3 : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap hutang.

Pertumbuhan perusahaan yang besar mempunyai pengaruh positif terhadap hutang perusahaan karena suatu perusahaan yang sedang pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi. Hal ini akan mendorong manajer untuk menggunakan hutang dalam membiayai kebutuhan dana tersebut. Hasil penelitian (Margaretha dan Asmariyani, 2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka penggunaan hutang untuk membiayai kebutuhan dana akan semakin besar.

Berdasarkan *pecking order theory*, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan akan memilih untuk mendanai perusahaan dengan modal internal yang berasal dari laba dan pendapatan. Suatu perusahaan yang mempunyai *earning* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban

finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal.

H4 : Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Tujuan penelitian ini untuk menguji hipotesis melalui pengujian aplikasi teori, serta pengembangan dan evaluasi terhadap konsep-konsep teoritis. Jenis penelitian ini ditinjau berdasarkan aspek yang berbeda dan berdasarkan sumbernya, data yang digunakan adalah data laporan keuangan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011.

Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel Dependen: Kebijakan Hutang
- b. Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menggambarkan total hutang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional. (Riska dan Ratih, 2009).

$$FLEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

FLEV : Financial Leverage

Total Debt : Total Hutang

Total Asset : Total Aset

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden menggambarkan jumlah dividen per lembar saham yang

dibagikan kepada para pemegang saham. (Yeniati dan Nicken Destriana, 2011). Variabel ini dilambangkan dengan DPR (Dividen Payout Ratio).

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan:

DPR : Dividend Payout Ratio

DPS : Dividen Per Share (Dividen Per lembar Saham)

EPS : Earning Per Share (Laba Per Lembar Saham)

3. Struktur Aset

Struktur aset adalah merupakan komposisi jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Yeniati dan Destriana, 2010). Struktur aset dirumuskan sebagai berikut:

$$AST = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

Fixed Asset : Aset Tetap

Total Asset : Total asset

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang diukur dari total aktiva perusahaan (Fidyawati, 2003). Variabel ini memakai natural logaritma dari total aktiva.

$$\text{Size} = \ln(\text{Total aktiva})$$

5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun. (Yeniati dan Nicken Destriana, 2010). Variabel ini diukur dengan:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Asset}(t) - \text{Total Asset}(t-1)}{\text{Total Asset}(t-1)}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2011.

Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel merupakan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI tahun 2006-2011.
2. Perusahaan manufaktur yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember
3. Perusahaan sampel selama tahun 2006-2011 selalu membagikan dividennya secara berturut-turut
4. Laporan keuangan yang dilaporkan dengan menggunakan mata uang rupiah

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

a. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum (Imam, 2009). Uji statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS 16.

b. Pengujian Asumsi Klasik

Analisis regresi berganda sebelum dilakukan harus dilakukan pengujian asumsi klasik untuk membuktikan bahwa model regresi telah terbebas dari penyimpangan maka dapat menyebabkan hasil analisis regresi menjadi bias. Penelitian ini ada 2 pengujian asumsi klasik yang akan dilakukan dengan uji normalitas dan uji multikolinearitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam, 2009).

Uji normalitas ini digunakan karena pada analisa statistik parametrik, asumsi yang harus dimiliki adalah data tersebut terdistribusi secara normal. Maksud dari data terdistribusi secara normal adalah data akan mengikuti distribusi normal, dimana data akan memusat pada nilai rata-rata dan median. Penelitian ini akan menggunakan uji *Kolmogorov - Smirnov*. Penetapan $\alpha = 5\%$ maka apabila hasil dari uji *Kolmogorov - Smirnov* menunjukkan signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal. Sebaliknya apabila hasil dari uji *Kolmogorov - Smirnov* menunjukkan signifikansi $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukannya adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. (Imam, 2009). Multikolinearitas adalah korelasi tinggi yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen. Multikolinearitas yang terdapat dalam model regresi diabaikan maka menyebabkan parameter memiliki varian yang sangat tinggi. Varian yang sangat tinggi akibat multikolinearitas ini menyebabkan standar error parameter menjadi semakin besar sehingga nilai t hitung semakin kecil dan cenderung tidak dapat menolak hipotesis nol, tetapi nilai koefisien determinasi ganda menjadi tinggi.

c. Pengujian Hipotesis

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif. Analisis ini dilakukan terhadap laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang diteliti. Data ini berupa angka-angka yang kemudian diolah menggunakan statistik. Proses analisis kuantitatif ini dilakukan

menggunakan alat perhitungan statistik sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	=	kebijakan hutang
X1	=	kebijakan deviden
X2	=	struktur aset
X3	=	ukuran perusahaan
X4	=	pertumbuhan perusahaan
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	koefisien regresi
α	=	konstanta
ε	=	error

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di antara nol sampai dengan satu (Imam, 2009). Jika $R^2 = 0$ berarti tidak terdapat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, apabila $R^2 = 1$ berarti variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah model regresi fit atau tidak fit dan juga untuk mengetahui apakah dalam persamaan model regresi terjadi pengaruh secara simultan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Langkah-langkah dalam melakukan uji hipotesis :

1. Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternative (H_a)

Ho: Kebijakan dividen, struktur asset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan model persamaan tidak fit.
Ha : Kebijakan dividen, struktur asset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan model persamaan fit.

2. Menentukan nilai signifikansi sebesar 5%.
3. Menarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang telah diberikan kriteria pengujian :
 - a. Jika nilai $Sig-F > 0,05$ maka Ho ditolak
 - b. Jika nilai $Sig-F < 0,05$ maka Ha diterima

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hipotesis untuk pengujian pengaruh parsial masing-masing variabel kebijakan dividen, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang yang diuji dengan menggunakan uji t. Uji t ini untuk mengukur signifikansi pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen. (Ghozali, 2009) Langkah-langkah pengujian mengikuti prosedur sebagai berikut:

- a. Perumusan Hipotesis
Ho: Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
Ha: Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen
- b. Menentukan level of significance (α) sebesar 0,05
- c. Menentukan kriteria penolakan hipotesis:
 1. Jika probabilitas $t < \alpha$ atau t hitung $> table$, berarti Ho ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel

independen secara parsial terhadap variabel dependen.

2. Jika probabilitas $t > \alpha$ atau t hitung $< table$, berarti Ho diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji dari one-sample Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.757 diatas 0,05 sehingga Ho dinyatakan tidak dapat ditolak artinya model regresi ini memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai VIF menunjukkan < 10 , artinya bahwa keseluruhan variabel tidak mengandung Multikolinearitas.

Pengujian Hipotesis

Tabel 1
Output Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square
.490 ^a	.168	.102

Tabel 1 menunjukkan besarnya nilai Nilai Adjusted R Square yang dihasilkan adalah sebesar 0.102 yang berarti 10.2 % variabel kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, struktur asset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisanya 89.8 % dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Uji F

Model	F	Sig.
Regression	2.567	.049 ^b

Hasil uji F pada tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.049. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa model regresi dikatakan fit dan berpengaruh secara simultan.

Tabel 3
Hasil Uji t

Coefficients ^a	
Model	Sig.
(Constant)	.098
DPR	.776
ASSET	.568
SIZE	.378
GROWTH	.013

Dari tabel 3 diatas dapat dilihat bahwa variabel kebijakan dividen, struktur aset, ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan karena $0.013 < 0.05$

Tabel 4
Deskripsi Variabel Penelitian

	Minimum	Maximum	Mean
FLEV	.13	.76	.4595
DPR	.11	1.00	.4313
ASSET	.10	.76	.2961
SIZE	25.84	31.30	28.7264
GROWTH	.01	.92	.2075

Kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara total debt dan total asset. Hasil perhitungan kebijakan hutang selama periode tahun 2006-2011. PT. Lautan Luas Tbk memiliki nilai tertinggi sebesar 0.76 pada tahun 2011. Hal ini berarti perusahaan tersebut mempunyai total aktiva yang tinggi untuk melakukan kegiatan operasionalnya sehingga membutuhkan dana yang besar. Sedangkan PT.Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dengan nilai terendah sebesar 0.13 pada tahun 2011. Hal ini berarti perusahaan tersebut melakukan aktivitas yang lebih sedikit, sehingga dana yang dibutuhkan untuk menjalani kegiatan operasionalnya juga sedikit. Dari hasil output analisis deskriptif di atas dapat dilihat bahwa kebijakan hutang pada tahun 2011 dan pada Rata-rata tingkat kebijakan hutang sebesar 0.4595 Kebijakan hutang adalah keputusan besarnya tingkat penggunaan hutang untuk mengelolah dan menjalankan kegiatan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan sebagian keuntungan yang telah ditetapkan oleh manajemen kepada para pemegang saham atas jumlah lembar saham yang dimiliki. Hasil perhitungan pembayaran dividen selama tahun 2006-2011 dapat dilihat pada tabel. Berdasarkan tabel diatas mengenai pembayaran dividen dari keseluruhan perusahaan selama tahun 2006-2011, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa PT. Fast Food Indonesia Tbk (2010) dan PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2008, 2009, 2010 merupakan perusahaan yang memilki rasio paling tinggi dengan rata-rata sebesar 1.00. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Fast Food Indonesia Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk memiliki pembayaran dividen yang paling tinggi. Maka perusahaan tersebut mempunyai dana semakin kecil sehingga manajer lebih cenderung untuk

menggunakan hutang. Sedangkan PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk. Memiliki nilai rata-rata terendah sebesar 0.11. Hal ini menunjukkan bahwa dana yang dimiliki oleh perusahaan tersebut besar, sehingga manajer lebih cenderung untuk mengurangi penggunaan hutang. Rasio ini memiliki rata-rata 0.4313.

Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap lebih besar dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar, karena aktiva tersebut digunakan sebagai jaminan. Kreditur akan selalu memberikan pinjaman apabila ada jaminannya. Hasil perhitungan pembayaran selama tahun 2006-2011. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk merupakan perusahaan yang memiliki rasio paling tinggi dengan rata-rata sebesar 0.76. Hal ini menunjukkan bahwa PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk memiliki aktiva tetap yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut cenderung untuk menggunakan hutang, karena aktiva yang tinggi dapat digunakan kreditur sebagai jaminan. Sedangkan PT Metrodata Electronics Tbk memiliki nilai rata-rata terendah sebesar 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa aktiva tetap yang rendah, sehingga perusahaan tersebut cenderung untuk mengurangi menggunakan hutang, karena dengan aktiva yang rendah tidak dapat digunakan sebagai jaminan. Struktur asset ini memiliki rata-rata 0.2961.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan perusahaan. Hasil perhitungan ukuran perusahaan selama periode tahun 2006-2011. PT Gudang Garam Tbk. dengan nilai rata-rata tertinggi sebesar 31.30 pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa

perusahaan tersebut memiliki aktiva yang besar sehingga dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan juga besar. Maka perusahaan tersebut semakin banyak membutuhkan dana untuk menjalankan perusahaan sehingga hal ini semakin mendukung untuk melakukan hutang bagi perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan nilai rata-rata terendah terdapat pada PT Colorpak Indonesia Tbk. sebesar 25.84. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva yang rendah sehingga dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan juga kecil, maka perusahaan tersebut semakin sedikit membutuhkan dana untuk menjalankan perusahaan sehingga hal ini semakin mendukung untuk tidak melakukan hutang. Rasio ini memiliki nilai rata-rata sebesar 28.7264.

Tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Hal ini menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk menggunakan hutang. PT Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk dengan nilai rata-rata tertinggi sebesar 0.92 pada tahun 2007. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva yang besar. Maka dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka perusahaan membutuhkan dana untuk ekspansi perusahaan sehingga hal ini semakin mendukung untuk melakukan hutang bagi perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan nilai rata-rata terendah terdapat pada PT Gudang Garam Tbk sebesar 0.01 pada tahun 2008. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva yang rendah sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak melakukan ekspansi perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin sedikit membutuhkan

dana untuk menjalankan perusahaan sehingga hal ini semakin mendukung untuk tidak melakukan hutang. Rata-rata dari rasio ini sebesar 0.2075.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan berupa capital gain. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Apabila perusahaan terlalu banyak membagikan dividen, maka akan meningkatkan jumlah hutang, karena laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan jumlahnya sedikit.

Penelitian ini diketahui bahwa variabel kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang memiliki nilai signifikansi sebesar 0.776 lebih besar dari 0.05 sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Yeniaty dan Nicken (2010), Rizka dan Ratih (2009) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), Yulius (2011) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peneliti menduga bahwa hasil yang tidak signifikan tersebut disebabkan karena nilai dividen yang tidak merata pada sampel yang diteliti. Hal ini ditunjukkan oleh data deskriptif dimana nilai minimum dari variabel tersebut adalah 0.11 dan nilai maksimum sebesar 1.00. Alasan tersebut diperkuat dengan rentan yang tinggi antara nilai mean dibandingkan dengan standar deviasinya yaitu 0.4313 dengan 0.24965. Hal ini berarti bahwa variabel kebijakan dividen pada sampel yang diteliti bervariasi.

Penelitian ini tidak mendukung *pecking order theory*. Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Dividen akan dibayarkan oleh perusahaan apabila perusahaan memperoleh laba atas kegiatan operasional, apabila perusahaan mempunyai laba ditahan yang tinggi, maka perusahaan tidak perlu mencari pendanaan secara eksternal.

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivasnya tidak fleksibel. Aktiva tetap tersebut dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditur sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah.

Penelitian ini diketahui bahwa variabel struktur aset terhadap kebijakan hutang memiliki nilai signifikansi sebesar $0.568 > 0.05$ sehingga struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi H_0 diterima dan H_2 ditolak. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Rizka dan Ratih (2009) yang menjelaskan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniaty dan Nicken (2010) Steven dan Lina (2011), Yulius (2011) yang menjelaskan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peneliti menduga bahwa hasil signifikan tersebut disebabkan karena nilai struktur aset yang tidak merata pada sampel yang diteliti. Hal ini ditunjukkan oleh data deskriptif dimana nilai minimum dari variabel tersebut adalah 0.10 dan nilai maksimum sebesar 0.76. Alasan tersebut diperkuat dengan rentan yang tinggi antara nilai mean dibandingkan dengan standar deviasinya yaitu 0.2961 dengan 0.13792.

Hal ini berarti bahwa variabel struktur asset pada sampel yang diteliti bervariasi.

Penelitian ini tidak mendukung *Pecking Order Theory*. Peneliti menduga bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap tinggi, tidak menjadi alasan perusahaan untuk berhutang. Aktiva tetap tinggi tidak selalu menjadi jaminan hutang perusahaan. Perusahaan menambah aktiva tetap dengan alasan agar operasional perusahaan semakin bagus, untuk perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur menambah mesin agar proses produksinya semakin baik dan produktif, bukan untuk jaminan hutang.

Ukuran perusahaan juga menggambarkan kekayaan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva dan total penjualan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal, karena perusahaan mempunyai aset yang bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan memperoleh kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

Penelitian ini diketahui bahwa variabel kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang memiliki nilai signifikansi sebesar 0.378 lebih besar dari 0.05 sedangkan maka sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi H_0 diterima dan H_3 ditolak. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Yeniaty dan Nicken (2010), yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), Yulius (2011) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peneliti menduga bahwa hasil yang tidak signifikan tersebut disebabkan

karena nilai ukuran perusahaan yang tidak merata pada sampel yang diteliti. Hal ini ditunjukkan oleh data deskriptif dimana nilai minimum dari variabel tersebut adalah 25.84 dan nilai maksimum sebesar 31.30. Alasan tersebut diperkuat dengan rentan yang tinggi antara nilai mean dibandingkan dengan standar deviasinya yaitu 28.726 dengan 1.30474. Hal ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan pada sampel yang diteliti bervariasi.

Penelitian ini tidak mendukung *Pecking Order Theory*. Peneliti menduga bahwa ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, sebab yang dipikirkan oleh perusahaan adalah bagaimana memperoleh dana sekecil mungkin. Baik perusahaan besar maupun kecil pasti mempunyai hutang yang tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar cenderung menggunakan hutang yang lebih sedikit karena apabila perusahaan mempunyai hutang yang tinggi maka perusahaan tersebut akan dihadapkan pada resiko yang tinggi.

Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menekan sebagian besar pendapatannya. Kebutuhan dana dari luar memerlukan dana yang tidak murah maka dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar dari biaya hutang. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi menyebabkan penggunaan hutang yang tinggi.

Penelitian ini diketahui bahwa variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang memiliki nilai signifikansi sebesar $0.013 < 0.05$ sehingga pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi H_0

diterima dan H4 ditolak. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Yeniat dan Nicken (2010) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), Yulius (2011), Rizka dan Ratih (2009) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory*. Jika pertumbuhan perusahaan tinggi maka hutang yang digunakan tinggi. Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana. Salah satu cara untuk memenuhi dan tersebut adalah melalui hutang. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Dilihat dari teori tersebut maka apabila suatu perusahaan mempunyai laba ditahan yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan maka akan menggunakan laba ditahan, namun apabila dana dari modal sendiri tidak cukup maka perusahaan akan mencari alternatif pilihan kedua yaitu dengan menggunakan hutang.

SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN

Kebijakan hutang di dalam sebuah perusahaan mempunyai keputusan tentang penggunaan dana yang bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran dari pemilik perusahaan bukan untuk memaksimalkan profit. Namun, untuk mencapai tujuan tersebut manajemen dihadapkan pada persoalan resiko dari hutang yang menjadi salah satu pertimbangan dalam menggunakan hutang. Kebijakan dividen ini mengacu pada *Pecking Order Theory*. Melalui pendekatan *Pecking Order Theory* bahwa manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan yaitu memaksimumkan

kemakmuran pemilik. Adapun pendanaan berdasarkan *Pecking Order Theory* mendasarkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, menggunakan hutang, lalu melakukan penerbitan saham. Berdasarkan hasil normalitas bahwa data terdistribusi secara normal dan tidak terjadi multikolonieritas.

- a. Berdasarkan analisis uji model (uji F) menunjukkan bahwa model dikatakan fit dan berpengaruh secara bersama-sama dari persamaan regresi variabel kebijakan dividen, struktur asset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.
- b. Berdasarkan hasil analisis regresi (uji-t) menunjukkan bahwa kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, struktur asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penggunaan keputusan pendanaan dapat melalui ekuitas dan penggunaan hutang. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada hutang karena dengan menggunakan ekuitas maka resiko untuk kebangkrutan menjadi rendah dan dapat menjamin kemakmuran para pemegang saham dan pemiliknya. Sedangkan implikasi bagi investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang kecil, maka tidak terlunasnya hutang perusahaan juga semakin kecil. Selain itu, investor akan menerima pendapatan setelah pajak yang semakin besar apabila proporsi hutang semakin kecil.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Kebijakan dividen dibagikan secara berturut-turut sehingga sampel yang diperoleh dalam penelitian ini sedikit.
2. Nilai adjusted R square rendah yaitu sebesar 10.2 % sehingga 89.8 % dapat dijelaskan oleh penelitian yang lain. Dapat dikatakan bahwa penelitian ini kurang menjelaskan begitu banyak tentang penelitian kali ini.

Adanya keterbatasan-keterbatasan tersebut untuk peneliti selanjutnya diharapkan lebih luas dalam mengembangkan serta memperkuat hasil penelitian ini dengan beberapa pertimbangan yang diperhatikan. Oleh karena itu, saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan mengambil sampel yang berbeda seperti perusahaan non keuangan serta menambah tahun pengamatan agar dapat mencakup keseluruhan kondisi yang terjadi di Bursa Efek Indonesia
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel baru dalam penelitian yang tidak hanya terbatas pada penelitian kali ini. Peneliti selanjutnya dapat menambah free cash flow dan resiko bisnis.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene. F. Dan Daves, Philip R.. 2003. *Intermediate Financial Management* (8th ed). USA: Thompson-South Western.
- Djakman, Chaerul D. dan Halomoan, Gina. 2001. "Pengujian *Pecking Order* Hipotesis Pada Emitan di Bursa Efek Jakarta 1994 dan 1995". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 4, No.3, hlm. 303-301
- Fidyawati, Nisa. 2003. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*. Vo. 1, No. 1
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of managerial finance* (1th ed). USA: Pearson Education
- Imam Ghozali. 2009. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Inneke, T. M. dan Supatmi. 2008. "Analisis *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat *Leverage*". *Jurnal Akuntansi*. No. 3.hlm 277-288
- Ismiyati, Fitri dan Mamduh, M, Hanafi. 2004. "Struktur Kepemilikan, Resiko dan Kebijakan Keuangan: Analisis simultan". *Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 19. Hlm.176-196
- Junaidi. 2006. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory Dengan Variabel Kontrol Dividend Payout Ratio, Ukuran perusahaan, Asset Structure dan Resiko Bisnis". *Jurnal Ilmiah Bidang manajemen dan Akuntansi*". Vol. 3.No. 2. Hlm. 214-228
- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: STIM YKPN Yogyakarta
- Margaretha dan Andhini Asmariyani. 2009. "Faktor-faktor Agency theory Yang Mempengaruhi Hutang". *Media riset Bisnis dan Manajemen*. Vol. 9. No. 1. Hlm. 1-20
- Murni, S dan Andriana. 2007. "Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividen Payments, Dan Firm Growth Terhadap Kebijakan

- Hutang Perusahaan". Jurnal akuntansi dan bisnis.februari 2007. Vol.7.no.1.hlm 15-24
- Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Bisnis dan Akuntansi.Vol.11.No.3, hlm. 189-207
- Setiawan, Agustinus, dan Taib, Fauziah M. 2002. *The determinant of corporate debt in Indonesia public listed companies*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi).Vol.8. No.1.hlm 17-35.
- Siregar, B. 2005. "Hubungan Antara Dividen, Leverage Keuangan, dan Investasi. Jurnal Akuntansi dan Manajemen". Vol. 2. No. 1, hlm. 17-28.
- Steven dan Lina. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur".Vol. 13. No.3. Hlm. 163-181.
- Suad Husnan.1996. "Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)". Yogyakarta: BPFE
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manjerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prespektif Theory Agency". Jurnal Riset akuntansi Indonesia. Januari2002.Vol.5. No.1.Hlm. 1-16
- Weston, J Fred dan Copeland, Thomas E. 1997. Manajemen Keuangan. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Yeniatie dan Nicken. 2010."Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Bisnis dan Akuntansi.Vol.12, No. 1, Hal. 1-16
- Yulius Kurnia Susanto. 2011."Kepemilikan Saham, Kebijakan Deviden, Karakteristik Perusahaan, Resiko Sistematik, Set Peluang Investasi, Dan Kebijakan Hutang". Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.13, No.3,Hal. 195-210

