

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

Ainur Rofiqoh
arofiqoh2@gmail.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of company size, profitability and dividend policy on debt policy at industrial manufacturing companies which stated in Indonesia Stock Exchange 2012-2016. The sampling collection technique used purposive sampling, a sampling method with certain considerations, with 18 companies of consumption, according to the considerations, which stated in Indonesia Stock Exchange 2012-2016. There were 90 observations. While, the secondary data was financial report of Indonesia Stock Exchange. Moreover, the data analysis technique used multiple linear analysis with SPSS (Statistical Product and Service Solution). Based on the research result, company size had positive effect on debt policy it means that the larger the size of the company it would be a higher value than the debt-to-equity ratio (DER). While, profitability had negative effect on debt policy it means that the greater profitability, the smaller the debt policy. On the other hand, dividend policy did not affect on debt policy.

Keywords : company size, profitability, dividend, debt policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Dalam penelitian ini ditetapkan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016, sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu 90 pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia yaitu berupa laporan keuangan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda dengan menggunakan program alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang artinya, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang yang artinya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka akan memiliki tingkat hutang yang rendah, sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang.

PENDAHULUAN

Industri adalah kegiatan ekonomi yang mengolah bahan mentah, bahan baku, bahan setengah jadi atau barang jadi menjadi barang yang bermutu tinggi dalam penggunaannya. Industri (perindustrian) di Indonesia merupakan salah satu komponen perekonomian yang penting. Perindustrian memungkinkan perekonomian kita berkembang pesat dan semakin baik, sehingga membawa perubahan dalam struktur perekonomian nasional. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik Indeks Produksi Industri Besar dan Sedang dari tahun 2012-2016 menunjukkan pertumbuhan yang relatif meningkat. Sejalan dengan pertumbuhan industri manufaktur dan semakin sengitnya persaingan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan di

Indonesia. Perusahaan berusaha untuk memberikan produk dengan kualitas terbaik untuk konsumennya. Agar bisa bersaing dengan perusahaan lain, perusahaan harus memiliki produk unggulan yang lebih baik dari kompetitornya. Hal ini yang memotivasi perusahaan untuk melakukan modernisasi teknologi dan memberikan inovasi pada produk-produknya. Untuk melaksanakan strategi modernisasi teknologi tersebut dana yang dibutuhkan perusahaan akan menjadi lebih besar, sehingga manajer perlu menentukan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan.

Kebijakan utang atau sumber pendanaan merupakan keputusan yang dilakukan manajemen perusahaan guna mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menentukan besarnya penggunaan modal baik dari sumber dana internal maupun eksternal. Sumber pendanaan internal adalah dana yang dibentuk atau diperoleh dari dalam perusahaan seperti laba ditahan dan modal sendiri sedangkan yang sumber pendanaan eksternal adalah dana yang diperoleh dari luar perusahaan seperti kreditur atau bank. Struktur modal merupakan perpaduan penggunaan sumber dana yang berasal dari internal dan eksternal perusahaan untuk mencukupi kebutuhan dana perusahaan (Rodoni dan Ali, 2014). Berdasarkan *pecking order theory* jika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan, maka prioritas utama adalah menggunakan sumber dana dari dalam (internal) perusahaan yaitu laba ditahan. Bila dana internal tidak mencukupi dan masih membutuhkan dana dari pihak luar maka prioritas pertama adalah hutang, kemudian ekuitas, dan yang terakhir adalah dengan menerbitkan saham baru (Narita 2012). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah keuntungan yang besar justru akan memiliki jumlah hutang yang rendah. Hal ini terjadi karena dana internal telah mencukupi kebutuhan investasi perusahaan sehingga perusahaan tidak lagi membutuhkan dana dari pihak eksternal.

Salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan adalah hutang. Penggunaan hutang akan lebih menguntungkan bagi perusahaan jika dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, tetapi menggunakan hutang yang memiliki beban bunga memiliki kelemahan dan keuntungan bagi perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Kelemahan penggunaan hutang berbeban yaitu : jika hutang semakin tinggi maka akan meningkatkan risiko dan bila bisnis perusahaan sedang dalam kondisi yang kurang bagus, pendapatan operasional perusahaan menjadi semakin rendah dan tidak dapat menutup biaya bunga yang timbul sehingga akan mengurangi kekayaan pemilik. Pada kondisi yang ekstrim, kerugian tersebut dapat berbahaya bagi perusahaan bahkan bisa menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Sedangkan keuntungan yang dihasilkan yaitu : beban bunga akan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga beban bunga efektif menjadi lebih rendah, artinya biaya bunga yang relative bersifat tetap yang akan didapat oleh kreditur, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan selain itu manajer (pemilik) dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil karena *bondholder* tidak memiliki hak suara.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu ukuran perusahaan. Banyak hal dalam perusahaan yang dapat dipengaruhi ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dilihat dari jumlah aset (Yenatie dan Destriana, 2010). Tidak hanya itu ukuran perusahaan juga dapat dilihat dari jumlah penjualan, jumlah nilai buku aset, dan jumlah pegawai atau tenaga kerja. Investor atau kreditur dapat melihat keadaan sebuah perusahaan berdasarkan ukuran-ukuran tersebut. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar (Sartono, Manajemen Keuangan teori dan Aplikasi 2012). Perusahaan dengan ukuran yang besar maka akan memiliki aset yang besar pula, sehingga pemberi pinjaman atau kreditur akan merasa lebih aman karena dapat memperoleh jaminan dengan mudah. Manajemen membutuhkan lebih banyak dana untuk

menjalankan operasional perusahaan yang semakin besar dan berkembang. Menurut Irawan *et al.*, (2016) hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil.

Perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan hutang diharapkan mampu menghasilkan laba secara maksimal, sehingga para pemegang saham dapat memperoleh dividen. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen menentukan pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan (Sondakh dan Kalalo, 2011). Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat sensitif bagi calon investor ataupun para pemegang saham. Tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Jika pembayaran dividen oleh perusahaan mengalami peningkatan maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil, sehingga manajemen akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut (Masdupi 2005). Peluang membagikan dividen kepada pemegang saham akan lebih besar jika laba yang dihasilkan semakin besar, namun dana yang dimiliki perusahaan akan terus berkurang karena membagikan dividen, hal ini bisa mengganggu kegiatan operasional perusahaan. Manajemen perlu mendapatkan sumber pendanaan lain guna mengatasi hal tersebut agar operasional perusahaan tidak terganggu dan dividen bisa tetap dibagikan.

Anindhita (2017), dalam penelitian tentang pengaruh kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia tahun 2012-2014, dengan hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang berbeda dengan hasil penelitian Sheisarvian *et al.* (2015) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2010-2012). Sebanyak 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012 digunakan dalam penelitian ini, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berikutnya faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan yang sehat pasti memiliki profitabilitas yang baik. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan pada periode tertentu. Profitabilitas dapat dihitung dengan proksi *Return On Assets (ROA)* yaitu perbandingan rasio untuk mengetahui seberapa jauh keuntungan yang dapat dihasilkan dari nilai investasi yang telah tertanam dalam suatu perusahaan. Sebenarnya investasi yang ditanam di perusahaan tersebut sama dengan aset perusahaan. Gambaran atau tolak ukur mengenai efektivitas kinerja manajemen dalam sebuah perusahaan dapat dilihat dari jumlah keuntungan yang diperoleh. Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur modal bagi perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan yang memiliki keuntungan dalam jumlah besar akan cenderung menggunakan dana eksternal atau hutang yang relatif kecil, karena dana internal berupa

laba ditahan sudah dapat memenuhi kebutuhan biaya operasional perusahaan maupun untuk melakukan kegiatan investasi yang baru. Profitabilitas sangatlah penting bagi perusahaan karena sangat berpengaruh pada keberlangsungan perusahaan pada masa yang akan datang. Sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari pihak eksternal tanpa adanya profit atau keuntungan, karena pihak eksternal menilai bahwa kinerja atau performa perusahaan tersebut tidak baik, sehingga tidak layak untuk mendapatkan dana dari kreditur.

Ratnaningsih (2016) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset dan *return on asset* (ROA) terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 yang menunjukkan hasil bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut Indahningrum dan Handayani (2009), yang melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 78 perusahaan yang termasuk golongan perusahaan manufaktur dan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan aktif yang tercatat di BEI. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

TINJAUAN TEORITIS

Pecking Order Theory

Pada tahun 1961 Donaldson mengemukakan teori ini dan pada tahun 1984 Myers menamakan teori ini dengan *pecking order theory*. Teori ini menjelaskan tentang susunan sumber pendanaan yang diputuskan oleh perusahaan. *Pecking order theory* memprediksi dalam aktivitas pendanaan perusahaan dana internal akan lebih diutamakan daripada dana eksternal. Teori ini melihat bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan berdasarkan dengan urutan risiko. Inti dari teori ini sangatlah sederhana, yaitu dana eksternal dibutuhkan perusahaan hanya jika dana internal tidak mencukupi dan sumber dana yang paling utama adalah hutang, bukan menerbitkan saham. *Pecking order theory* menjelaskan alasan perusahaan yang memiliki keuntungan biasanya memiliki jumlah hutang yang relatif lebih kecil. Meyrs dan Majluf (1984) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961 mengikuti urutan pendanaan sebagai berikut: (1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan; (2) Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi; (3) Kebijakan dividen bersifat *sticky*, fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi berdampak pada aliran kas internal bisa lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi; (4) Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman dari ekuitas (Waluyo 2005). Ekuitas adalah pilihan terakhir dari *pecking order theory* sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi. Secara garis besar teori ini menyatakan bahwa: (1) *internal financing* lebih disukai perusahaan; (2) jika pendanaan dari luar (*eksternal financing*) benar-benar dibutuhkan, maka sekuritas yang paling aman yang akan diterbitkan perusahaan. Dimulai dari menerbitkan obligasi, selanjutnya sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), dan penerbitan saham baru merupakan pilihan terakhir (Pitaloka, 2009).

Signaling Theory

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat atau *signal* merupakan suatu tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi para investor tentang cara pandang manajemen melihat prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai pencapaian yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang perusahaan keluarkan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan alasan perusahaan mempunyai keinginan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal perusahaan. Keinginan untuk memberikan informasi tersebut karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar dimana perusahaan lebih banyak mengetahui mengenai perusahaan dan prospek di masa yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi yang diperoleh pihak luar mengenai perusahaan menjadi sebab mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Arifin 2005). Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa ketika kebijakan pendanaan perusahaan mengalami perubahan, hal ini dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan menjadikan penilaian pemegang saham terhadap perusahaan berubah.

Ukuran Perusahaan

Pada dasarnya ukuran perusahaan merupakan pengklasifikasian perusahaan kedalam beberapa kelompok, yaitu perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan adalah ukuran yang digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan pada total aset perusahaan atau besarnya jumlah penjualan (Suwito dan Herawaty, 2005). Perusahaan berukuran besar memiliki lebih banyak kelebihan dibanding dengan perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut diantaranya adalah (1) ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal; (2) ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) pada kontrak keuangan; (3) ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir 2005). Pasar modal akan lebih mudah diakses oleh perusahaan-perusahaan berukuran besar, oleh sebab itu kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman lebih fleksibel (Wahidahwati 2002). Semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula aset yang dimiliki, karena hal tersebut pemberi utang maupun kreditur akan merasa lebih aman dan mudah dalam mendapatkan jaminan. Risiko bisnis yang rendah membuat perusahaan berukuran besar lebih mudah memperoleh kepercayaan para kreditur (Jogiyanto 2010).

Ghozali (2006) mengungkapkan bahwa penilaian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur total aset. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan proksi total aset, hal ini dilakukan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Sudirham (2011) logaritma natural adalah logaritma dengan menggunakan basis bilangan *e*. Bilangan *e* ini, seperti halnya bilangan π , adalah bilangan nyata dengan desimal tak terbatas. *Natural log* dalam penelitian ini dirumuskan dalam $Ln(x)$ atau $Ln(Total\ asset)$. Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Assets (Tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal Rp. 50.000.000,-	Maksimal Rp. 300.000.000,-
Usaha Kecil	> Rp. 50.000.000,- s.d Rp. 500.000.000,-	> Rp. 300.000.000,- s.d Rp. 2.500.000.000,-
Usaha Menengah	> Rp. 500.000.000,- s.d Rp. 10.000.000.000,-	> Rp. 2.500.000.000,- s.d Rp. 50.000.000.000,-
Usaha Besar	> Rp. 10.000.000.000,-	> Rp. 50.000.000.000,-

Sumber: UU No. 20 Tahun 2008

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earning* yang diperoleh. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, Manajemen Keuangan teori dan Aplikasi 2012). Brigham dan Houston (2012) profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) yaitu perbandingan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang digunakan untuk operasi perusahaan. Pengertian *return on assets* menurut Kasmir (2014) yaitu *return on total assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atau pengembalian atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, profitabilitas merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam proses penentuan struktur modal perusahaan. Bila dana ini telah mencukupi kebutuhan operasional dan kegiatan investasi baru perusahaan artinya perusahaan sudah tidak lagi membutuhkan tambahan dana dari pihak ekstrnal. Karena hal itulah pada umumnya perusahaan memiliki profitabilitas besar akan memiliki utang yang relatif kecil. Masa depan suatu perusahaan bergantung pada tingkat profitabilitasnya, tanpa adanya keuntungan perusahaan akan mengalami banyak kesulitan misalnya kegiatan operasional terganggu, sulit mendapatkan modal atau pinjaman dari pihak eksternal dan lain sebagainya. Kinerja perusahaan akan dinilai kurang baik dan tidak layak untuk mendapatkan dana eksternal bila keuntungan yang dihasilkan kecil. Oleh karena itu para *stakeholder* akan berusaha lebih keras meningkatkan keuntungan perusahaan demi kelangsungan dan masa depan perusahaan. *Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu cara menghitung kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan. Sehingga alasan penulis menggunakan ROA untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan karena rasio ROA ini dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting yaitu merupakan salah satu teknik yang bersifat menyeluruh (*comprehensive*). Analisis rasio ROA merupakan teknik analisis yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Kebijakan Dividen

Bagi investor, investasi dalam bentuk saham akan memberikan dua jenis keuntungan yaitu berupa dividen dan *capital gain*. Kebijakan Dividen adalah kebijakan yang diambil

manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. *Capital Gains* adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka panjang (Ambarwati, 2010). Menurut Susanto (2011) kebijakan dividen adalah bagian yang dibagikan oleh perusahaan pada masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen penting karena beberapa alasan, pertama adalah perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan pada orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan dan kedua adalah dividen memainkan peran penting dalam struktur modal (Imran, 2011). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Pengambilan keputusan dalam pendistribusian keuntungan merupakan isu yang penting, apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen atau tetap ditahan untuk diinvestasikan kembali dan diharapkan akan mendapatkan *capital gain* di masa yang akan datang. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih perusahaan yaitu : dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Pada umumnya keuntungan bersih dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya manajemen harus membuat keputusan berapa besar bagian laba yang harus dibagikan dalam bentuk dividen. Keputusan ini disebut sebagai kebijakan dividen. Pembagian dividen sering dikaitkan kepada kemakmuran pemegang saham sedangkan laba ditahan digunakan sebagai biaya pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Jadi seperti menjadi sebuah *trade-off* jika persentase pembayaran dividen lebih tinggi maka secara relatif dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan rendah, dan sebaliknya.

Kebijakan Utang

Hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara dioperasikan dalam perusahaan. Dengan utang ini perusahaan tidak perlu menyerahkan kepemilikannya. Menurut jangka waktunya hutang digolongkan menjadi dua yaitu hutang jangka pendek dan jangka panjang (Najmudin, 2011). Utang jangka pendek dan utang jangka panjang yang diciptakan atau dibuat oleh perusahaan merupakan pengertian dari kebijakan utang Indahningrum dan Handayani, 2009. Keseluruhan utang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan disebut kebijakan utang (Yenatie dan Destriana, 2010). Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu (Chairiri dan Ghozali, 2007).

Brigham dan Houston (2001) ada 3 implikasi penting mengapa perusahaan mendanai perusahaannya dengan utang (*financial leverage*), antara lain yaitu: (1) dengan memperoleh dana melalui utang, pemegang saham bisa mempertahankan kontrol terhadap perusahaan tersebut tanpa harus menambah investasi; (2) kreditur mengharapkan ekuitas atau dana yang disetor oleh pemilik untuk memberikan margin keamanan sehingga semakin tinggi proporsi total modal yang disediakan oleh pemegang saham, semakin kecil risiko yang ditanggung kreditur; (3) jika perusahaan menghasilkan dana lebih banyak pada investasi yang didanai dengan utang dibanding jumlah yang harus dikembalikan maka tingkat laba yang diperoleh pemegang saham menjadi lebih besar meskipun tidak menambah penanaman modal. Djarwanto (2004) utang dibagi menjadi dua antara lain, utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penghasilan selanjutnya. Utang jangka pendek memiliki beberapa jenis, yaitu: (1) utang dagang (*account payable*) adalah semua utang yang

terjadi karena membeli barang dagangan atau jasa secara kredit; (2) wesel bayar (*notes payable*) adalah janji tertulis yang ditandatangani oleh perusahaan guna membayar sejumlah utang tertentu pada suatu tanggal yang sudah ditentukan dimasa yang akan datang; (3) penghasilan yang ditangguhkan (*deffered revenue*) adalah penghasilan yang belum menjadi hak perusahaan karena perusahaan telah menerima pembayaran tetapi belum menyerahkan barang atau jasa kepada konsumen; (4) kewajiban yang masih harus dibayar (*accrual payable*) adalah kewajiban jangka pendek yang terjadi karena perusahaan telah menerima jasa tetapi belum melakukan pembayaran atas jasa tersebut misalnya gaji, sewa, bunga, dan lain-lain; (5) utang jangka panjang yang telah jatuh tempo (*maturing long term debt*) adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang telah menjadi utang jangka pendek karena tanggal jatuh tempo pembayaran kurang dari satu tahun.

Utang jangka panjang menurut Kieso *et al.*, (2008) terdiri dari pengorbanan manfaat ekonomi yang sangat mungkin di masa depan akibat kewajiban sekarang yang tidak dibayarkan dalam satu tahun atau siklus operasi perusahaan. Brigham dan Houtson (2001) kelebihan pendanaan menggunakan sumber dana eksternal utang adalah: (1) bunga yang dibayarkan dapat dipotong atau dibebankan untuk mengurangi beban pajak; (2) pemilik utang atau *debt holder* memperoleh pengembalian dalam jumlah yang tetap, dan tidak perlu mengambil bagian laba perusahaan saat perusahaan dalam keadaan yang prima. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009) terdapat 3 (tiga) rasio utang, yaitu:

Rasio utang terhadap ekuitas (***debt to equity ratio***)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Rasio utang yang dihitung dengan membandingkan jumlah seluruh utang perusahaan dengan ekuitas. Secara umum semakin rendah rasio ini maka akan semakin disukai oleh kreditur. Karena rasio yang rendah menunjukkan semakin tingginya kemampuan pemegang saham dalam memenuhi kewajibannya. Perbandingan DER antara satu perusahaan dengan perusahaan lain akan berbeda. Rasio ini akan memberi indikasi umum mengenai nilai kredit dan risiko keuangan dari suatu perusahaan.

Rasio hutang terhadap total aset (***debt to total asset ratio***)

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio total hutang terhadap total aset dapat diperoleh dengan membagi total hutang perusahaan dengan total aset. Rasio ini memiliki fungsi dan tujuan yang hampir sama dengan rasio *debt to equity*. Rasio ini menekankan pada peran penting hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase pendanaan yang disediakan oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditur perusahaan. Singkatnya, semakin tinggi rasio *debt to total asset*, semakin besar risiko keuangannya, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya.

Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (***debt-to total capitalization ratio***)

$$\text{Debt to Total Capitalization Ratio} = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Capitalization}}$$

Rasio ini diukur dengan cara membandingkan hutang jangka panjang dengan total permodalan. Rasio ini mengukur seberapa penting hutang jangka panjang dalam sebuah struktur modal perusahaan.

Dari tiga rasio yang telah dijelaskan, *debt to equity ratio* (DER) diputuskan sebagai alat ukur kebijakan utang karena rasio ini dapat menunjukkan seberapa besar kemampuan

perusahaan dalam melunasi seluruh utang yang dimiliki. Dilihat dari perspektif kemampuan perusahaan dalam membayar hutang, semakin rendah DER maka akan semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Risiko bisnis rendah yang dimiliki perusahaan berukuran besar membuatnya lebih mudah memperoleh kepercayaan dari pihak luar perusahaan (kreditur) (Jogiyanto 2010). Halim (2015:93) mengemukakan bahwa penggunaan modal asing akan semakin besar seiring dengan semakin besarnya ukuran suatu perusahaan. Saat perusahaan dalam kondisi yang tidak baik dan dana internal tidak bisa mencukupi kebutuhan struktur modal perusahaan, maka berdasarkan *pecking order theory* perusahaan dapat menggunakan dana eksternal (utang) sebagai opsi berikutnya guna memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan. Astuti (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan di Indonesia. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 237 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Hasan (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang studi pada perusahaan-perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* (DER). Zuhria dan Riharjo (2017) menemukan bukti tentang hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti ukuran perusahaan yang semakin besar membuat perusahaan cenderung menggunakan modal dari pihak eksternal juga semakin besar. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman karena jumlah aset yang digunakan sebagai jaminan lebih besar sehingga kepercayaan bank atau kreditur pada perusahaan juga lebih tinggi. Selain itu semakin besar ukuran perusahaan juga berdampak pada kemudahan untuk memperoleh akses ke pasar modal sehingga perusahaan tersebut akan lebih mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal yaitu utang atau pinjaman. Sebaliknya, bila ukuran perusahaan kecil dan memiliki aktivitas yang sedikit maka untuk kebutuhan operasional perusahaan dapat dipenuhi dengan dana atau modal sendiri. Dengan begitu semakin besar perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang besar dan aktivitas perusahaan banyak, sehingga pihak eksternal tidak akan merasa khawatir mengenai jaminan perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini sebagai berikut

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Sutriani (2014) Profitabilitas adalah ukuran seberapa besar keuntungan yang bisa diperoleh perusahaan dari modal saham, tingkat penjualan, dan kekayaan (aset) yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan berhasil dalam memperoleh laba serta menunjukkan kinerja manajemen perusahaan yang baik. Kasmir (2014) definisi rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan

perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Rasio ini juga menunjukkan seberapa efektif manajemen suatu perusahaan. Hal ini dinilai dari jumlah laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Initinya dengan menggunakan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan, berdasarkan pendekatan *pecking order theory* penggunaan laba ditahan (*retained earning*) merupakan pilihan pertama dalam keputusan pendanaan selanjutnya diikuti dengan penggunaan utang dan ekuitas.

Sheisarvian *et al.*, (2015) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2010-2012). Sebanyak 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012 digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif dengan variabel kebijakan hutang perusahaan, berhubungan negatif artinya semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka kebijakan utang akan semakin kecil. Susanti dan Mayangsari (2014), melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah 45 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2011 hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Zuhria dan Riharjo (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya menggunakan jumlah utang yang relatif rendah karena perusahaan lebih dulu menggunakan dana internal yang diperoleh dari laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini sebagai berikut :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang

Dividen merupakan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali atau laba ditahan perusahaan (Rahman dan Triani, 2013). Rasio pembayaran dividen akan dijadikan sebagai acuan bagi para pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan karena perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara rutin diasumsikan memiliki dana internal yang mencukupi dan hal tersebut akan menarik minat para investor (Joni dan Lina, 2010). Kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang diambil apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang. Pemegang saham akan merasa tenang bila *dividend payout ratio* mengalami peningkatan selain itu harga saham juga akan meningkat. Akan tetapi kebijakan dividen tersebut akan mengurangi dana yang akan digunakan manajemen untuk melakukan investasi. Kebijakan dividen yang stabil menimbulkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar dividen yang telah ditetapkan sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat (Indahningrum dan Handayani, 2009). Berdasarkan *pecking order theory* untuk mendapatkan dana perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu yaitu dalam bentuk laba ditahan, selanjutnya jika dana internal tetap tidak mencukupi pilihan selanjutnya adalah menggunakan hutang, dan menerbitkan saham baru merupakan pilihan terakhir. Menggunakan dana internal sebagai pendanaan perusahaan akan berdampak pada berkurangnya jumlah dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham.

Sheisarvian *et al.*, (2015) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2010-2012). Sebanyak 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012 digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan utang. Larasati (2011) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sebanyak 197 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2015). Penelitian ini bersifat kuantitatif, dengan jenis penelitian korelasional. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang memfokuskan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka serta melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Tujuan penelitian korelasional adalah untuk memprediksi hubungan antar variabel. Penelitian ini menggunakan empat variabel, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividend sebagai variabel independen dan kebijakan utang sebagai variabel dependen. Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini. *Purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2015). Penggunaan metode tersebut agar mempermudah pengambilan sampel pada penelitian ini. Adapun kriteria-kriteria yang ditetapkan untuk memilih sampel dalam penelitian ini meliputi: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2012-2016; (2) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi; (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2012-2016 secara berturut-turut; (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2012-2016 secara berturut-turut.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Sugiyono, 2015). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yaitu melalui media perantara. Data periode tahun 2012-2016 yang diperoleh, telah dikumpulkan, diolah dan

dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini dilakukan dengan mengambil data perusahaan tahun 2012-2016 secara dokumenter atau pengumpulan data arsip. Data yang dianalisis adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (Bursa Efek Indonesia) dan *Website Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id)*.

Variabel Dan Definisi Operasional Variabel

Konsep dasar dari variabel dan definisi operasional mencakup pengertian untuk mendapatkan data yang akan dianalisis dengan tujuan untuk mengoperasionalkan konsep-konsep penelitian menjadi variabel penelitian serta cara pengukurannya. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari : ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan utang. Variabel dependennya adalah kebijakan utang. Adapun definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Kebijakan utang yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio (DER)*. Kebijakan utang perusahaan adalah tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang (Sofian dan Karinaputri, 2012). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tersebut dapat dinilai dari lapangan usaha yang dijalankan. Skala pengukuran besar kecilnya suatu perusahaan dapat dinilai berdasarkan total aset, total penjualan, dan rata-rata tingkat penjualan (Seftianne dan Handayani 2011). Dibandingkan perusahaan berukuran kecil risiko bisnis pada perusahaan berukuran besar cenderung lebih rendah. Alasannya yaitu karena adanya akses ke pasar modal yang dimiliki perusahaan membuat ketergantungan perusahaan terhadap dana internal menjadi berkurang. Selanjutnya perusahaan akan memberikan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Adapun indikator yang penulis gunakan untuk mengukur variabel ini adalah indikator total aset menurut Ifada dan Yunandriatna (2017), yaitu:

$$Size = Ln \text{ dari total assets}$$

ROA (*Return on Assets*) merupakan proksi dari profitabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam asset yang digunakan untuk operasional perusahaan. Kelebihan analisa ROA yaitu dengan analisa *Return On Asset* dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada di bawah, sama, atau di atas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis (Munawir, 2004). ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2012):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains* (Ambarwati, 2010). Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (*Dividend Payout Ratio*). *Dividend Payout Ratio (DPR)* diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2012) :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Metode analisis deskriptif adalah metode analisis dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Metode analisis data bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Statistik deskriptif dipakai untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data terkait penelitian yang telah dikumpulkan dilihat dari nilai rata-rata standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data kuantitatif yang diolah dengan menggunakan program SPSS. Dengan demikian analisis ini berguna untuk memberi gambaran tentang kebijakan utang, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen selama periode pengamatan.

Analisis Regresi Berganda

Pengukuran pengaruh variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas maka digunakan analisis regresi berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidak pengaruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu kebijakan utang. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$KU = \alpha + \beta_1UP + \beta_2P + \beta_3KD + \varepsilon$$

Keterangan :

KU	: Kebijakan Utang
UP	: Ukuran Perusahaan
P	: Profitabilitas
KD	: Kebijakan Dividen
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
α	: Konstanta
ε	: Standar eror

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Data uji yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Metode yang digunakan adalah dengan menggunakan statistic *Kolgomorov-Smirnov* atau yang biasa disebut dengan K-S yang tersedia dalam program SPSS. Kriteria yang digunakan dalam tes ini adalah dengan membandingkan antara tingkat signifikansi yang diperoleh dengan tingkat alpha yang digunakan, dimana data tersebut dikatakan berdistribusi normal bila $\text{sig} > \alpha$ 0,5 (Ghozali, 2006). Cara lain untuk melihat normalitas data dapat dilakukan dengan pendekatan grafik, yaitu grafik *Normal P-P Plot of regresion standartd*. Prinsip normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan yaitu (Ghozali, 2006): (1) Jika hasil analisis data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas; (2) Jika Jika hasil analisis data menyebar menjauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonalnya menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi dinyatakan tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya

tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan menggunakan *tolerance value* dan menganalisis menggunakan nilai VIF. Kriteria model regresi yang bebas multikolinieritas adalah: (1) Menghasilkan nilai VIF kurang dari angka 10; (2) Menghasilkan angka *tolerance* mendekati angka 1.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji model regresi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika ada pola, seperti titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji *Durbin - Watson (DW test)*. Model regresi yang bebas dari autokorelasi merupakan model regresi yang baik. Menurut Ghozali (2011) batas nilai dari metode *Durbin-Watson* adalah: (1) Apabila nilai $DW > +2$ berarti terjadi autokorelasi negatif; (2) Apabila nilai $-2 < DW < +2$ berarti bebas autokorelasi; (3) Apabila nilai $DW < -2$ berarti terjadi autokorelasi positif.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda karena dalam penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen sehingga peneliti memilih alat uji tersebut untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual diukur dari *goodness of fit*. Secara statistik, setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, statistik uji F, dan nilai statistik uji t.

Uji Koefisien Determinasi (R^2), dilakukan uji koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2011). Namun karena R^2 mengandung kelemahan mendasar, yaitu adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Karena nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun sesuai dengan kondisi bila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2011).

Uji F digunakan untuk menguji seberapa besar tingkat pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini, uji F dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Jika signifikansi F hitung $> 0,05$ maka hipotesis ditolak yang artinya model regresi yang dihasilkan tidak layak digunakan pada analisis selanjutnya. Sebaliknya jika signifikansi F hitung $< 0,05$ maka hipotesis diterima, artinya model regresi yang dihasilkan layak untuk digunakan pada analisis berikutnya.

Uji t pada dasarnya menunjukkan sejauh mana pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2011). Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel atau dengan melihat kolom signifikansi pada masing-masing t hitung. Adapun kriteria uji statistik t dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$,

yaitu : (1) apabila nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak artinya secara parsial variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen kebijakan utang; (2) apabila nilai signifikansi $t < 0,05$ maka hipotesis diterima artinya secara parsial variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen kebijakan utang.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif memberikan gambaran ringkas mengenai kondisi data yang digunakan dalam penelitian penelitian, dengan melihat rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum, dan maksimum dari masing-masing variabel penelitian. Berikut Tabel 1 yang merupakan hasil uji statistik deskriptif terhadap 18 sampel penelitian :

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
UP	90	12.43	18.34	15.22	1.63
PR	90	.03	.66	.17	.14
KD	90	.02	25.36	3.09	3.02
KU	90	.10	3.03	.76	.62
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 90 data pengamatan, dengan deskripsi masing-masing variabel sebagai berikut: (1) Pada variabel ukuran perusahaan (UP) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 12,43 yang terjadi pada PT Sekar Laut Tbk Tahun 2012 dan terbesar adalah 18,34 yang terjadi pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk Tahun 2015, sedangkan rata-rata ukuran perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 15,22 dengan standar deviasi sebesar 1,63; (2) Pada variabel profitabilitas (PR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,03 yang terjadi pada PT Sekar Laut Tbk Tahun 2012 dan terbesar adalah 0,66 yang terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk Tahun 2013, sedangkan rata-rata profitabilitas yang diobservasi adalah sebesar 0,17 dengan standar deviasi sebesar 0,14; (3) Pada variabel kebijakan dividen (KD) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,02 yang terjadi pada PT Delta Djakarta Tbk Tahun 2015 dan terbesar adalah 25,36 yang terjadi pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk Tahun 2012, dengan rata-rata ukuran kebijakan dividen yang diobservasi adalah sebesar 3,09 dengan standar deviasi sebesar 3,02; (4) Pada variabel kebijakan utang (KU) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,10 yang terjadi pada PT Sekar Laut Tbk Tahun 2015 dan terbesar adalah 3,03 yang terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk Tahun 2014, dengan rata-rata kebijakan utang yang diobservasi adalah sebesar 0,76 dengan standar deviasi sebesar 0,62.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang. Hasil dari analisis regresi linier berganda yang nampak pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	<i>Coefficients^a</i>		Beta	t	Sig.
	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>			
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1.142	.631		1.811	.074
UP	.099	.039	.259	2.552	.012
PR	-1.726	.512	-.348	-3.370	.001
KD	-.028	.020	-.150	-1.428	.157

a. *Dependent Variable: KU*

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 5 dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$KU = 1,142 + 0,099 UP - 1,726 PR - 0,028 KD$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut: (1) Koefisien regresi ukuran perusahaan (β_1) sebesar 0,099, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel ukuran perusahaan dengan kebijakan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin meningkatnya ukuran perusahaan maka akan meningkatkan penggunaan dana asing sehingga kebijakan utang juga akan meningkat; (2) Koefisien regresi profitabilitas (β_2) sebesar 1,726, nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel ukuran perusahaan dengan kebijakan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin meningkatnya keuntungan yang dihasilkan maka perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal sehingga kebijakan utang akan menurun; (3) Koefisien regresi kebijakan dividen (β_3) sebesar 0,028, nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel kebijakan dividen dengan kebijakan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka kebijakan utang perusahaan akan semakin menurun.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi normal atau tidak. Uji Normalitas dapat dianalisa dengan menggunakan dua cara yaitu dengan metode *Kolmogorov Smirnov* hasil dari uji normalitas yang, diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,050 yaitu sebesar 0,067. Hasil ini menunjukkan bahwa data tersebut dapat digunakan dalam penelitian karena berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk dapat mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen yang satu dengan variabel independen lainnya. Hasil dari uji multikolinearitas, model regresi dinyatakan bebas multikolinearitas karena hasil uji menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen mendekati angka 1 (satu) sedangkan nilai VIF kurang dari 10. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah terbebas dari multikolinearitas, yang artinya dapat dipercaya dan obyektif dan dapat dilakukan untuk penelitian lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terjadi ketidaksamaan antara *varians*, hasil pengujian heteroskedastisitas, diperoleh penelitian tersebar secara acak dan membentuk pola yang tidak jelas dan tidak teratur. Berdasarkan hal tersebut maka dapat diartikan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji *Durbin-Watson* (DW test). Hasil dari uji autokorelasi, dapat dilihat bahwa nilai DW berada pada posisi antara nilai -2 sampai $+2$ yaitu sebesar $1,040$. Hal ini berarti dalam penelitian ini model regresi tidak mengalami autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Dilakukan uji koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi berganda, yang nampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.397 ^a	.157	.128	.58334

a. Predictors: (Constant), KD, UP, PR
b. Dependent Variable: KU

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan tabel hasil uji koefisien determinasi berganda pada Tabel 3, dapat diketahui *R square* (R^2) sebesar $0,157$ atau $15,7\%$ yang menunjukkan kontribusi dari variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang. Sedangkan sisanya $84,3\%$ dikontribusi oleh faktor lainnya diluar model penelitian. Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan antara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar $0,397$ atau $39,7\%$ yang mengindikasikan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 sampai 2016.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level $0,05$ ($\alpha=5\%$). Hasil dari Uji Kelayakan Model, yang nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	5.463	3	1.821	5.351	.002 ^a
	<i>Residual</i>	29.265	86	.340		
	Total	34.728	89			

a. *Predictors: (Constant), KD, UP, PR*

b. *Dependent Variable: KU*

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 4, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 5,351 dengan sig 0,002. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$, maka hipotesis berhasil diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji lebih lanjut.

Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan sejauh mana pengaruh variabel independen atau bebas secara individual dalam menerangkan variabel dependen atau terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan level signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berikut ini hasil Uji t yang nampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji t

Model	<i>Coefficients^a</i>		Beta	t	Sig.
	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>			
	B	Std. Error			
1 (<i>Constant</i>)	1.142	.631		1.811	.074
UP	.099	.039	.259	2.552	.012
PR	-1.726	.512	-.348	-3.370	.001
KD	-.028	.020	-.150	-1.428	.157

a. *Dependent Variable: KU*

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh hasil pengujian sebagai berikut: (1) Pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang menghasilkan tingkat koefisien sebesar 0,099 dengan nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk hipotesis diterima yang berarti ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang; (2) Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang menghasilkan tingkat koefisien sebesar -1,726 dengan nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk hipotesis diterima yang berarti profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang; (3) Pengujian pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang menghasilkan tingkat koefisien sebesar -0,028 dengan nilai signifikansi $> 0,05$, maka diputuskan untuk hipotesis ditolak yang berarti kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang dengan nilai signifikansi 0,012, yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Zuhria dan Riharjo (2017). Pada dasarnya ukuran perusahaan merupakan pengklasifikasian perusahaan kedalam beberapa kelompok, yaitu perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan adalah ukuran yang digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan pada total aset perusahaan atau besarnya jumlah penjualan (Suwito dan Herawaty 2005).

Ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Sumber dana yang besar dibutuhkan oleh perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi. Sebaliknya, kebutuhan sumber daya yang juga semakin kecil pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal, semakin besar suatu perusahaan maka dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi juga akan semakin besar. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Selain itu perusahaan yang besar akan memiliki kemudahan dalam mengakses pasar modal, karena hal itu perusahaan mempunyai fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal yaitu berupa utang atau pinjaman. Sebaliknya, aktivitas operasional perusahaan yang sedikit tidak membutuhkan banyak dana sehingga kebutuhan pendanaan dapat terpenuhi meskipun hanya dengan menggunakan dana sendiri (Wahidahwati, 2002). Saat kondisi pendanaan internal tidak bisa memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan, maka sesuai dengan *pecking order theory* pilihan selanjutnya adalah dengan menggunakan dana eksternal atau utang untuk menutupi kekurangan tersebut. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang sangat penting bagi struktur modal, karena ada kaitannya dengan kemampuan mendapatkan pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman sebab tingkat kepercayaan bank atau kreditur lebih tinggi karena nilai aset yang dijadikan jaminan lebih besar.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang dengan nilai sig 0,001. Negatif disini berarti memiliki hubungan yang berlawanan yaitu semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka kebijakan utang yang dilakukan perusahaan akan semakin kecil. Hasil hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mahsunah (2013). Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional maupun untuk kegiatan investasi. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba (Munawir, 2004). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset. Perusahaan yang memiliki laba ditahan besar akan lebih dulu menggunakan laba tersebut sebagai sumber dana sebelum akhirnya memutuskan untuk menggunakan menggunakan dana eksternal yakni utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memiliki tingkat hutang yang rendah jika profitabilitas yang dihasilkan tinggi.

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, menggunakan *retained earning* atau laba

ditahan merupakan pilihan pertama dalam keputusan pendanaan pilihan kedua adalah utang dan yang terakhir adalah ekuitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sheisarvian *et al.* (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif dengan variabel kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini juga diperkuat penelitian yang dilakukan oleh Anindhita (2017), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang

Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan utang dengan nilai sig 0,157, yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. *Pecking order theory* menetapkan beberapa asumsi mengenai hasil penelitian tersebut, salah satunya penetapan kebijakan dividen yang ketat. Kebijakan dividen yang ketat berarti manajemen menetapkan target *dividen payout ratio* (DPR) dan jumlah pembayaran dividen secara tetap atau konstan selama beberapa periode, sehingga rasio pembayaran dividen tidak mengalami perubahan meskipun perusahaan mengalami kerugian. Kebijakan dividen ini diterapkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan pada investor. Pembagian dividen yang dilakukan secara konsisten akan memberikan citra yang baik terhadap perusahaan.

Penetapan kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman. Pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban pembayaran bunga dan cicilan pinjaman terpenuhi. Adanya kewajiban tersebut, akan membuat manajer semakin berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) serta penelitian Anindhita (2017) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil pembahasan dan analisa yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut: (1) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan utang, yang artinya besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi; (2) Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan utang, yang artinya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana *internal* yang berlimpah dan umumnya perusahaan lebih mendahulukan menggunakan dana *internal* setelah itu baru menggunakan dana *eksternal*; (3) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, salah satu penyebabnya yaitu penetapan kebijakan dividen yang ketat berarti manajemen menetapkan target *dividend payout ratio* (DPR) dan jumlah pembayaran dividen secara tetap atau konstan selama beberapa periode, sehingga rasio pembayaran dividen tidak mengalami perubahan meskipun perusahaan mengalami kerugian. Penetapan kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Selain itu, perusahaan juga memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman terpenuhi. Adanya kewajiban tersebut, akan membuat manajer semakin berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang.

Saran

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan bagi penulis. Penelitian sudah dilakukan dengan prosedur yang berlaku, akan tetapi beberapa faktor berikut ini menjadi keterbatasan terhadap diadakannya penelitian: (1) variabel independen yang dimungkinkan dalam mempengaruhi kebijakan utang hanya terbatas pada ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Selain dari ketiga variabel bebas tersebut, masih banyak variabel yang dimungkinkan dapat mempengaruhi kebijakan utang; (2) populasi perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana hanya terdapat 18 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode penelitian; (3) penelitian ini hanya terbatas pada 5 tahun periode pembukuan perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

Berdasarkan pembahasan serta kesimpulan yang telah dikemukakan tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang, maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) manajemen perusahaan harus lebih meningkatkan kinerja perusahaan tanpa memikirkan kepentingan perusahaan agar dapat memenuhi kewajibannya serta mensejahterakan para pemegang saham, yang akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut; (2) penelitian ini menggunakan 3 variabel independen, sehingga penulis mengharapkan partisipasi aktif peneliti berikutnya untuk meneliti faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang seperti variabel struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan dan likuiditas, dan lain-lain; (3) penelitian ini hanya menggunakan sampel 18 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan. Sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak sampel untuk dapat memperoleh hasil yang lebih akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang dan Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya misalnya properti, transportasi dan lain-lain atau berasal dari semua jenis perusahaan publik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. D. A. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Cetakan Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Anindhita, N. 2017. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi* 1(2): 1397-1400.
- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Astuti, E. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 15(2): 149-158
- Brigham, E. F. dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. Houston. 2012. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Chariri, A. dan I. Ghozali. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Djarwanto. 2004. *Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Halim, A. 2015. *Auditing : Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Unit Penerbit dan percetakan STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hasan, M.A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi* 3(1): 90-100
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Ifada, L.M. dan Yunandriatna. 2017. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* 14(1): 40-54.
- Imran, K. 2011. Determinants Of Dividend Policy : A Case Of Engineering Sector. *The Romanian Economic Journal* 41: 47-60.
- Indahningrum, R.P. dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 189-207.
- Irawan, A., R. Arifati dan A. Oemar. 2016. Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal of Accounting* 2(4): 13.
- Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12 (2): 81-96.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kieso, D.E., J.J. Weygandt, dan T.D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediete*. Edisi Keduabelas. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Larasati, E. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* 16(2): 103-107.
- Mahsunah, T. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 20(1): 57-69.
- Munawir, S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Myers, S. C dan N.S Majluf. 1984. Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13:187-221.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern*. Edisi Pertama. Andi Offset. Yogyakarta.
- Narita, R.M. 2012, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Analisis Akuntansi* 1(2).
- Pitaloka, N. D. 2009. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang: dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Skripsi*. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Rahman, S.W.A dan N.N.A. Triani. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1 (6): 1650-1660.

- Ratnaningsih, U. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi*.
- Rodoni, A. dan H. Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sartono, R.A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPEF-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Seftianne dan R. Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 39-56.
- Sheisarvian, R.M., N. Sudjana, dan M. Saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis* 22(1): 6-8.
- Sofian, S. dan N. Karinaputri. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Jurnal manajemen UNDIP* 1(1): 1-9.
- Sondakh, J.J dan M. Kalalo. 2011. Analisis Pengaruh Dividend Per Share Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing* 2(1): 1-20
- Sudirham, S. 2011. *Fungsi dan Grafik Diferensial dan Integral*. Darpublic. Bandung.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif R&B*. Alfabeta. Bandung.
- Susanti, A. dan S. Mayangsari. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-journal Magister Akuntansi Trisakti* 1(1).
- Susanto, Y. K. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistemik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(3): 195-210.
- Sutriani, A. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham LQ-45. *Journal of Business and Banking* 4(1): 67-80.
- Suwito, E. dan A. Herawaty. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo. Universitas Gunadarma*: 136-146.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 *Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*. 4 Juli 2008. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 93. Jakarta
- Van Horne, J.C. dan J.M. Wachowicz. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1): 1-16.
- Waluyo, J.A.FX. 2005. Pengujian Pecking Order Theory dan Static Trade Off Theory Pada Perusahaan Go Public di BEJ. *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi* 5(3): 261-275.
- Yenatie dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1): 1-16.
- Zuhria, S. F dan I. B. Riharjo 2017. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(11).