

# **PENGARUH STRUKTUR ASET, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

(Studi pada Perusahaan Farmasi periode 2010-2014)

Oleh:

Hairul Anam, Rihfenti Ernayani, Cahyono Dwi

e-mail: rihfenti@yahoo.co.id

Fakultas Ekonomi Universitas Balikpapan

## ***ABSTRACT***

*This study aimed to analyze the influence of asset structure, firm size and growth of the Company's Debt Policy. The data used is a pharmaceutical company's financial statements listed in the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. The sampling technique in this study using purposive sampling with the amount of data processed as many as 40.*

*The results showed that the structure of assets affect the Debt Policy, firm size and growth of the company does not affect the debt policy, while simultaneously variable asset structure, company size and growth of the Company affect the debt policy. The coefficient of determination shows that the regression model of 45,9% debt policy variable changes caused by the three variables studied, while the remaining 54.1 % is influenced by other factors not included into the research model.*

*Keywords : Structure Assets, firm Size, Growth Company, Debt Policy*

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang**

Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia beberapa tahun ini mengalami perkembangan yang baik, hal ini terjadi karena tingginya kebutuhan akan obat-obatan yang pada akhirnya akan memberikan keuntungan bagi para produsen produk obat-obatan. Untuk tetap dapat bersaing maka perusahaan Farmasi dituntut untuk lebih kreatif dalam hal memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif. Keputusan untuk memilih sumber dana merupakan hal penting bagi perusahaan karena akan memiliki pengaruh terhadap resiko perusahaan dan keputusan pemberian kredit oleh kreditor. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang apabila perusahaan tersebut mengambil keputusan pendanaan yang tepat. Akan tetapi, banyak juga perusahaan yang akhirnya jatuh dalam kebangkrutan akibat terlalu banyak berhutang dan terbelit bunga dari hutang tersebut. Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan dan akhirnya akan mengakibatkan perusahaan akan masuk ke dalam krisis keuangan (*financial distress*). Akan tetapi, perusahaan juga perlu memanfaatkan fasilitas kredit yang diberikan oleh pihak lain dengan baik juga.

Seorang manajer dalam mengambil keputusan cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik. Salah satu alternatif manajer untuk memperoleh dana adalah dengan meningkatkan hutang. Tetapi kebijakan hutang rentan terhadap konflik kepentingan antara pemegang saham (*stakeholders*), manajer (*manager*), dan kreditur (*creditor*) yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Sehingga sumber pendanaan harus teliti secara sifat dan biaya dari sumber yang dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi *financial* yang berbeda-beda sehingga masalah keputusan dalam hal pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari internal maupun eksternal yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan dan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya.

Sumber dana perusahaan berasal dari internal yang berasal dari laba ditahan dan sumber dana yang berasal dari eksternal diperoleh dari pihak kreditur dan pemilik. Dana yang diperoleh dari pemilik merupakan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Oleh karena itu, salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan dalam hal pengambilan sumber pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang saham *preferen*, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan.

Aset yang dimiliki perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain, karena aset merupakan salah satu jaminan yang dapat memberikan dana pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan lebih mudah mendapatkan pinjaman. Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar perusahaan maka akan semakin besar aktivitasnya, jadi ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan besar atau kecilnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

*Pecking order theory* suatu perusahaan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai sehingga manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik. Adapun konsep pendanaan berdasarkan *pecking order theory* mendasarkan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Penentuan struktur modal secara hirarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, *convertible bonds* (obligasi konversi), saham *preferen* dan yang terakhir penerbitan saham biasa. Asumsi umum mengenai *pecking order theory* seharusnya penggunaan hutang akan menjadi rendah. Namun kenyataannya perusahaan masih menggunakan hutang yang tinggi.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Steven dan Lina (2011),

Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), Damayanti dan Hartini (2013). Hasil penelitian dari Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Steven dan Lina (2011) struktur aset memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh namun negative terhadap kebijakan hutang.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Surya dan Rahayuningsih (2012) menyimpulkan bahwa struktur aset dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Damayanti dan Hartini (2013) melakukan penelitian yang hasilnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut terdapat research gap dimana disimpulkan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Steven dan Lina (2011), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Damayanti dan Hartini (2013) bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, sementara hasil penelitian dari Surya dan Rahayuningsih (2012) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang?

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan identifikasi masalah diatas maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui apakah struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.
- 5.

### **Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini berguna bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan factor struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dalam mengambil kebijakan hutang perusahaan.

## TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan daur hidup perusahaan karena akan mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan tersebut. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal maupun eksternal.

Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER (*debt equity ratio*) semakin tinggi kemampuan untuk membayar seluruh kewajibannya. Pada akhirnya peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk deviden yang akan diterima.

### ***Pecking Order Theory***

Madura (2001) *Pecking order theory* adalah teori struktur pendanaan yang memprioritaskan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang sebagai sumber terakhir adalah saham. Jadi *Pecking Order Theory* merupakan suatu model struktur pendanaan yang mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir dalam hal memperoleh dana

*Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana paling disukai, sebagai dasar informasi yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi lebih banyak (tentang prospek, resiko, dan nilai dari perusahaan) dari pada para pemegang saham. Penggunaan dana internal dijadikan prioritas utama karena merupakan suatu wujud upaya manajer untuk meminimalkan masalah dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dengan menggunakan dana internal. Apabila pemenuhan dana internal tidak mencukupi maka perusahaan lebih mendahulukan penggunaan hutang lalu menerbitkan saham sebagai alternatif terakhir. Asumsi *pecking order* perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko yaitu perusahaan akan memilih dana yang berasal dari *internal funds* (hasil operasi), kemudian diikuti dengan penerbitan obligasi yang tidak memiliki resiko, penerbitan obligasi yang beresiko (seperti obligasi konversi) dan akhirnya menerbitkan saham baru.

Pada kebijakan *pecking order theory* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan datang.

### **Struktur Aset dan Kebijakan Hutang**

Riyanto (2001) Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umum nya kurang dari 1 tahun). Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang bertahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi.

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijamin yang lebih *fleksibel* akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak *fleksibel*. Hasil penelitian dari Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Steven dan Lina (2011) struktur aset memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Surya dan Rahayuningsih (2012) menyimpulkan bahwa struktur aset mempengaruhi kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang**

Riyanto (2001) Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan ataupun nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh penting terhadap integrasi antar bagian dalam perusahaan, hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil.

Asumsi dalam *pecking order theory*, semakin besar perusahaan maka kecenderungan untuk berhutang juga akan semakin kecil, artinya perusahaan cenderung untuk menggunakan dana dari internal. Hal ini terjadi karena perusahaan besar mempunyai resiko bangkrut lebih besar oleh karena itu perusahaan besar lebih menyukai dana dari internal dari pada harus berhutang. Hasil penelitian dari Steven dan Lina (2011) ukuran perusahaan berpengaruh namun negative terhadap kebijakan hutang. Surya dan Rahayuningsih (2012) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang, Damayanti dan Hartini (2013) melakukan penelitian yang hasilnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis yang diajukan yaitu :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang**

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan tingkat profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan seberapa banyak perusahaan akan menggunakan hutang sebagai

sumber pembiayaan. Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Fabozzi (2000) Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi gambaran mengenai prospek yang dimiliki perusahaan dimasa yang akan datang. Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan ditahan dalam perusahaan berarti semakin rendah deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Tingkat pertumbuhan perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi dan pengadaan ekspansi ini membutuhkan dana yang besar. Brigham dan Gapensky (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan sumber dana ekstern yang lebih besar. Untuk itu perusahaan akan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan hutang dan menggunakan laba ditahan. Dalam hal ini penerbitan obligasi lebih disukai dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar dari pada biaya hutang.

Hasil penelitian dari Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Steven dan Lina (2011) pertumbuhan perusahaan berpengaruh namun negative terhadap kebijakan hutang. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan hutang, Surya dan Rahayuningsih (2012) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

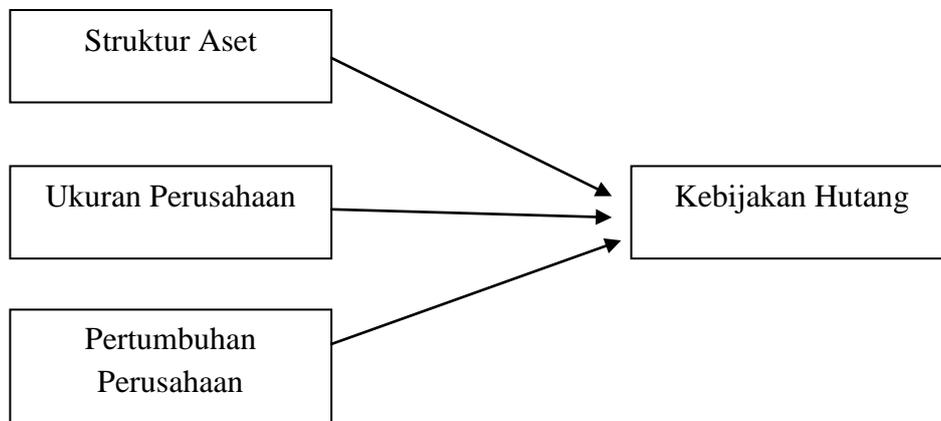
H3 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Struktur aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan perusahaan dan Kebijakan hutang**

Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang besar ditambah dengan tingkat kelancaran dari struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten di masa yang akan datang sehingga manajer tidak ingin menanggung resiko dengan mengambil keputusan menggunakan hutang yang tinggi.

H4 : Ukuran perusahaan, Struktur aset, dan Pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan hutang.

Berikut model dalam penelitian ini :



**Gambar 1. Model Penelitian**

## METODE PENELITIAN

### Definisi Variabel Penelitian

**Struktur aset.** Struktur aset merupakan komposisi jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) maka struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

**Ukuran perusahaan.** Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula kualitasnya. Dengan demikian ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) maka ukuran perusahaan dinyatakan dengan rumus Log Total aktiva.

$$\text{SIZE} = \text{Log Total Aktiva}$$

**Pertumbuhan perusahaan.** Pertumbuhan Perusahaan merupakan tingkat perubahan total aset dari tahun ketahun. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) maka pertumbuhan perusahaan diukur dengan rumus :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total aset akhir tahun}}{\text{Total aset awal tahun}}$$

**Kebijakan hutang (DEBT).** Menggambarkan total hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) maka kebijakan hutang diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DEBT} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Hutang jangka panjang} + \text{Ekuitas}}$$

### **Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain berupa laporan publikasi. Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi yaitu mendapatkan data dari laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

### **Populasi dan Sampel**

Jumlah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 10 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka sampel yang didapatkan sebanyak 8 perusahaan. Kreteria penentuan sampel yaitu:

1. Perusahaan yang bergerak pada sektor farmasi
2. Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014
3. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang dapat diolah pada periode 2010-2014

### **Model Analisis Data**

Untuk menguji hipotesis digunakan model analisis statistik regresi linier berganda yang secara statistik persamaannya adalah sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = kebijakan hutang     a = konstanta

X<sub>1</sub> = struktur asset   X<sub>2</sub> = ukuran perusahaan   X<sub>3</sub> = pertumbuhan perusahaan

e = eror

### **Teknik Analisis Data**

Pengujian hipotesis penelitian menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 22.0 *for windows*, sedangkan teknik analisis yang digunakan meliputi: (1) uji asumsi klasik yaitu untuk menguji kelayakan penggunaan model regresi (Ghozali, 2007). Uji asumsi klasik terdiri dari uji multikolinearitas, uji heteroskedastitas dan uji autokorelasi. (2) metode regresi berganda yang meliputi uji t (parsial) dan uji F (simultan).

## **PEMBAHASAN**

### **Hasil Uji Asumsi Klasik**

Dalam penggunaan analisis regresi linier berganda perlu diketahui apakah penggunaan model regresi linier berganda tersebut telah memenuhi syarat asumsi-asumsi klasik untuk menguji kelayakan terhadap model yang digunakan.

Berdasarkan hasil pengujian didapat hasil bahwa regresi linier berganda layak untuk di gunakan karena tidak menyimpang dari asumsi-asumsi klasik.

### Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dipakai untuk menghitung besarnya pengaruh secara kuantitatif dari suatu perubahan kejadian (variabel X) terhadap kejadian lainnya (variabel Y). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Persamaan regresi dapat dilihat dari hasil tabel dibawah ini :

**Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model      | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| (Constant) | ,015                        | ,082       |                           | ,179   | ,859 |
| ASET       | ,416                        | ,076       | ,739                      | 5,462  | ,000 |
| SIZE       | -,003                       | ,002       | -,212                     | -1,545 | ,131 |
| GROWTH     | ,010                        | ,068       | ,017                      | ,141   | ,889 |

a. Dependent Variable: DEBT  
Sumber : SPSS 22

Dari tabel diatas maka didapat persamaan regresi linier berganda model regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,015 + 0,416X_1 - 0,003X_2 + 0,010X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dianalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kebijakan hutang, yaitu :

Nilai koefisien regresi 0,416 (X1) pada variabel struktur aset terdapat hubungan positif dengan kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan 1% dari struktur aset akan menyebabkan kenaikan kebijakan hutang yang diterima sebesar nilai koefisiennya. Nilai koefisien regresi -0,003 (X2) pada variabel ukuran perusahaan terdapat hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan 1% dari ukuran perusahaan akan menyebabkan penurunan kebijakan hutang yang diterima sebesar nilai koefisiennya. Nilai koefisien regresi 0,010 (X3) pada variabel pertumbuhan perusahaan terdapat hubungan positif dengan kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan 1% dari pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan Kenaikan kebijakan hutang yang diterima sebesar nilai koefisiennya.

### Pengujian Hipotesis

#### Analisis Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Pada model linier berganda ini, akan dapat dilihat besarnya kontribusi untuk variabel bebas terhadap variabel terikatnya dengan melihat besarnya

koefisien determinasi totalnya ( $R^2$ ). Nilai  $R^2$  mempunyai interval antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). nilai  $R^2$  pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 2 Koefisien Determinasi**  
Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | ,678 <sup>a</sup> | ,459     | ,414              | ,04438                     | 1,701         |

a. Predictors: (Constant), GWORTH, ASET, SIZE

b. Dependent Variable: DEBT

Sumber : SPSS 22

Nilai R menerangkan tingkat hubungan antar variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai R sebesar 0,678 atau 67,8% artinya hubungan antara variabel independen yaitu ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang adalah 67,8%. Angka 67,8% mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Nilai R Square ( $R^2$ ) pada tabel diatas sebesar 0,459 atau 45,9% artinya variabel independen yaitu ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan dapat menerangkan variabel dependen yaitu Kebijakan hutang sebesar 45,9% atau  $R^2$  sebesar 0,459 menunjukkan perubahan-perubahan sebesar 45,9% yang terjadi pada kebijakan hutang yang disebabkan oleh ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisa nya sebesar 50,5% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi pada penelitian ini.

Adjusted R Square merupakan nilai  $R^2$  yang disesuaikan sehingga gambarannya lebih mendekati mutu peninjakan model, dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Adjusted  $R^2$  adalah sebesar 0,414 atau 41,1%.

### Uji signifikansi simultan (Uji F)

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

**Tabel 3 Hasil Uji F**  
ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | Df | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | ,060           | 3  | ,020        | 10,192 | ,000 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | ,071           | 36 | ,002        |        |                   |
|       | Total      | ,131           | 39 |             |        |                   |

a. Dependent Variable: DEBT

b. Predictors: (Constant), GWORTH, ASET, SIZE

Sumber : SPSS 22

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil uji F menunjukkan F hitung sebesar 10,192 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari pada 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan

berpengaruh terhadap kebijakan hutang sehingga hipotesis yang diajukan diterima.

### **Uji Signifikansi Parsial (uji t)**

Sesuai tabel 1 Hasil Analisis Regresi Berganda diatas, maka hasil regresi berganda dapat dianalisis sebagai berikut :

Variabel struktur aset berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel kebijakan hutang. Hal ini terlihat dari nilai signifikan variabel struktur aset dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,000. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel kebijakan hutang. Hal ini terlihat dari nilai signifikan variabel ukuran perusahaan diatas 0,05 yaitu sebesar 0,131. Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan secara variabel terhadap variabel kebijakn hutang. Hal ini terlihat dari signifikan variabel pertumbuhan perusahaan diatas 0,05 yaitu sebesar 0,889.

## **PEMBAHASAN**

### **Hubungan Antar Variabel**

Nilai R menerangkan tingkat hubungan antar variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai R sebesar 0,678 atau 67,8% artinya hubungan antara variabel independen yaitu ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang adalah 67,8%. Angka 67,8% mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Nilai R Square ( $R^2$ ) pada tabel diatas sebesar 0,459 atau 45,9% artinya variabel independen yaitu ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan dapat menerangkan variabel dependen yaitu Kebijakan hutang sebesar 45,9% atau  $R^2$  sebesar 0,459 menunjukkan perubahan-perubahan sebesar 45,9% yang terjadi pada kebijakan hutang yang disebabkan oleh ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisa nya sebesar 50,5% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi pada penelitian ini.

### **1. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel struktur aset sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis yang diajukan diterima, yang berarti bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Steven dan Lina (2011) struktur aset memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang. Surya dan Rahayuningsih (2012) menyimpulkan bahwa struktur aset mempengaruhi kebijakan hutang. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan aktiva tetap merupakan aset yang sering digunakan untuk menjadi suatu jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Kepemilikan aktiva tetap yang besar dan

adanya penawaran pemberian kemudahan pinjaman serta adanya kesempatan untuk berinvestasi akan dipertimbangkan oleh perusahaan untuk mengambil hutang. perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang besar punya potensi untuk bisa mempunyai hutang yang besar pula.

## **2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel ukuran perusahaan sebesar 0,131, lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis yang diajukan ditolak, yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Hartini (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten dimasa mendatang sehingga pihak manajemen tidak ingin menanggung resiko dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Hal ini berkaitan dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan dari internal ketimbang pendanaan dari eksternal. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan hasil dari Surya dan Rahayuningsih (2012) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang

## **3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang**

Berdasarkan hasil pengujian dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,889, lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis yang diajukan ditolak, yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Rahayuningsih (2012) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Steven dan Lina (2011) yang menyatakan tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai bunga pinjaman yang lebih rendah dan lebih mengandalkan untuk menggunakan dana internal. Apabila pertumbuhan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan tersebut membutuhkan dana lebih maka kemungkinan mereka akan menerbitkan saham baru yang mempunyai biaya lebih rendah dari pada hutang. Hal ini berkaitan dengan *pecking order theory* yang menyatakan apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **4. Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis yang diajukan diterima, yang berarti ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **KESIMPULAN**

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Aset tetap merupakan salah satu aset yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh pinjaman, sehingga apabila suatu perusahaan mempunyai aset tetap dengan jumlah yang besar maka akan semakin mudah pula perusahaan tersebut mendapatkan pinjaman. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan yang bernilai besar ternyata tidak menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten dimasa mendatang sehingga pihak manajemen tidak ingin menanggung resiko dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya.

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan akan memilih sumber pendanaan yang mempunyai bunga pinjaman yang lebih rendah dan lebih mengandalkan untuk menggunakan dana internal. Variabel struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Damayanti, Dinar dan Hartini Titin. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Consumer Goods* di BEI Periode 2008-2012
- Fahmi, Irham. 2011. Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, manajer dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan. Bandung : Alfabeta
- Fabozzi, Frank J. 2000. Manajemen Investasi, *Pearson Education Asia*. Jakarta : Salemba Empat
- Hardiningsih, Pancawati dan Oktaviani Rachmawati M. 2012. Determinan Kebijakan Hutang dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*. Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis, Vol. 1 No. 1 Hal 11-24. ISSN : 1979-4878
- Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13 No. 3 Hal 163-181

- Sunyoto, Danang. 2009. Analisis Regresi dan Uji Hipotesis. Yogyakarta : Media Pressindo
- Surya, Dennys dan Rahayuningsih Ariyanti D. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 14 No 3 Hal 213-225.
- Yeniatie, dan Destriana 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.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)