

Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Struktur Asset, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017

Syifa Putri Kalafi & Alni Rahmawati

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta. Telp (0274) 387656; Email : syaputri1616@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the Effect of Company Size, Profitability, Managerial Ownership, Asset Structure, and Business Risk on Debt Policy. The sample used in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. In this study a sample of 101 companies were selected using the purposive sampling method. The analysis test used is multiple linear regression with a test tool, outlier SPSS 32 regresi eviews 7. Based on the results of the research and analysis that have been carried out the results show that company size (SIZE), asset structure, and business risk (BRISK) have a positive and significant effect on debt policy (DAR), profitability (ROA) has a negative and significant effect on debt policy (DAR), and managerial ownership (MOWN) has a negative and not significant effect on debt policy (DAR).

Keywords: Debt Policy (DAR), Company Size (SIZE), Profitability (ROA), Managerial Ownership (MOWN), Asset Structure, Business Risk (BRISK).

PENDAHULUAN

Pendanaan merupakan salah satu komponen yang penting bagi keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) perusahaan. Salah satu sumber dana eksternal adalah hutang. Hutang adalah *instrument* yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, yang ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. (Mogdiliani dan Miller, 1963) Keputusan manajer untuk mengambil kebijakan hutang mempengaruhi keberlangsungan perusahaan, hendaknya tidak terburu-buru tanpa pertimbangan risiko bisnis kedepannya.

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kemudahan perusahaan dalam memperoleh hutang. Menurut Bridgam dan Houston, perusahaan besar memiliki *aktiva* yang besar yang dapat dijamin dalam sumber pendanaan, sehingga

ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap akses perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan.

Selain itu penelitian ini juga didasarkan pada research gap yaitu tidak konsisten hasil penelitian satu dengan yang lain. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi dari Meidera (2012) dan Desmintari (2015). Penelitian perbedaan pada penelitian sebelumnya yaitu dengan menambah variabel Kepemilikan Manajerial, serta memperbarui periode penelitian. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, karena aktivitas keluar masuk bahan baku dan produknya lebih aktif dari pada perusahaan lainnya.

KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan mengenai urutan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Teori ini memprediksi bahwa perusahaan lebih cenderung mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan.

Pecking order theory melihat bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko. Ide dasar teori ini sangat sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dana sumber dana yang diutamakan adalah hutang, bukan saham. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt to total assets ratio* yang rendah, tetapi disebabkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

Trade-off Theory

Banyaknya masalah mengenai *financial distress* yang diakibatkan oleh pendanaan hutang yang tinggi memunculkan *trade-off theory*. *Trade-off theory* menyebutkan bahwa bahwa *debt-equity decision* merupakan *trade-off* antara *interest tax shield* dengan *agency cost of debt* (tingkat pengembalian dan risiko). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga akan diperoleh komposisi hutang yang tepat.

Menurut teori ini, struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Hutang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga dapat dibebankan dari penghasilan kena pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan dan biaya monitoring untuk mencegah perusahaan dari kebangkrutan. (Siregar, 2005)

Agency Theory

Perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik kepentingan karena merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi tersebut. Manajer yang diangkat oleh pemegang saham haruslah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata terdapat perbedaan kepentingan dan asimetri informasi diantara kedua belah pihak yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan. (Wahidahwati, 2002)

Agency problem akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi tersebut membuat keputusan-keputusan yang diambil manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan

status dan gaji sehingga sudah tidak lagi berdasarkan pada tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. (Jansen dan Meckling, 1976)

Keadaan tersebut menyebabkan perlunya suatu sistem mekanisme pengawasan yang pada akhirnya menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk *monitoring* tindakan manajer (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*) dan biaya sisa (*residual cost*).

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total assets, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011). Perusahaan besar memiliki akses mudah memperoleh dana dari pasar modal, perusahaan besar juga memiliki kekuatan tawar menawar yang kuat dalam kontrak keuangan dan ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2001). Profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return On Investment* (ROI) yaitu perbandingan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam *aktiva* yang akan digunakan untuk operasi perusahaan yang menghasilkan keuntungan. (Brigham dan Houston, 2012)

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Struktur kepemilikan terbagi kedalam beberapa jenis. Adapun jenis-jenis struktur kepemilikan dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan public. (Jensen and Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajer. Manajer selain memiliki jabatan sebagai manajer juga memiliki saham dalam perusahaan yang sama.

Struktur Asset

Struktur asset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen *aktiva*, baik *aktiva* lancar maupun *aktiva* tetap. Perusahaan dengan asset tetap yang tinggi dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak. Struktur *aktiva* atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara *aktiva* lancar dengan *aktiva* tetap.

Risiko Bisnis

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha dari perusahaan tersebut, hal inilah yang dimaksud dengan risiko bisnis. Risiko bisnis adalah seberapa berisiko perusahaan dalam menjalankan bisnisnya.

Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

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. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Dalam penelitian Hasan dan Nurmawati (2013) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (*debt to total assets ratio*). Hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian Bernice, *et. al* (2015), dimana ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dari pada menggunakan hutang jika perusahaan memiliki potensi profitabilitas yang tinggi. Dalam penelitian Desmintari (2017) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian Andhika Ivona (2012) yang menyatakan semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah kebijakan hutangnya.

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Jensen dan Meckling (2002) menyatakan *agency problem* akan terjadi atas saham perusahaan kurang dari 100%. Manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingannya dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik sehingga sudah tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan, memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dalam pengambilan keputusan pendanaan pihak manajemen akan lebih mengutamakan dana dari internal daripada hutang, karena penggunaan dana internal adalah sumber pendanaan yang paling murah. Semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin kecil penggunaan hutang dalam operasional perusahaan. Dalam penelitian Wahidahwati dalam Irvan (2017) menemukan hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial, berpengaruh negatif signifikan

terhadap kebijakan hutang. Hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian Hasan dan Anastasia (2007) Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Asset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur asset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan. Perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan akan lebih menggunakan sumber dana berupa hutang dibanding saham, hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengurutkan pendanaan dari risiko yang paling kecil. Mujahir Triono (2011) menyatakan bahwa kebanyakan perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam asset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri. Dalam penelitian Mujahir Triono menemukan hasil penelitian bahwa struktur asset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian Lusya Insiroh, struktur asset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

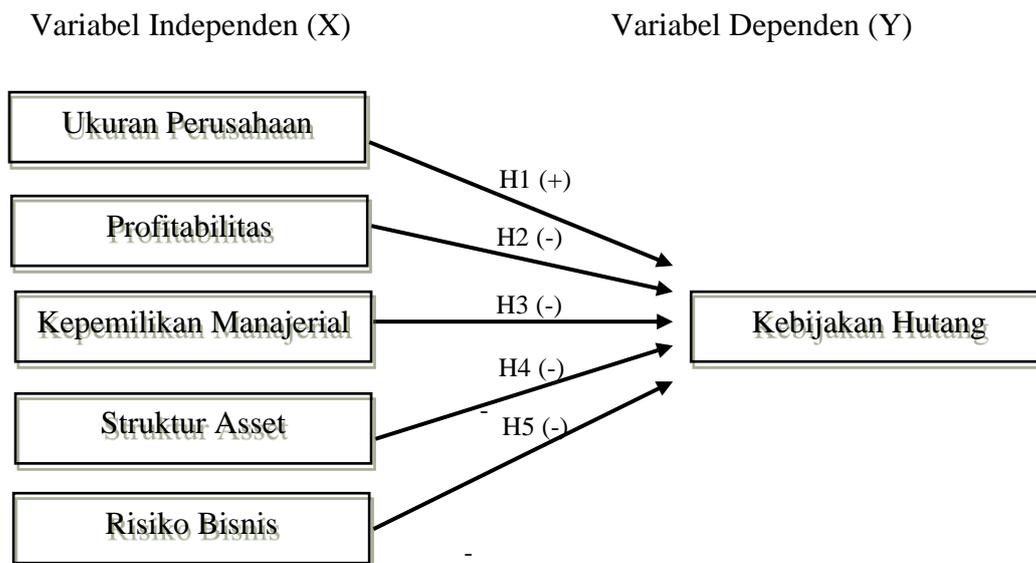
H₄: Struktur asset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasinya akan menghadapi risiko bisnis. Semakin kecil risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan memiliki hutang yang besar. Hal ini berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutang tersebut karena adanya ketidakpastian (*volatilitas*) keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah tentunya akan mencari sumber penggunaan hutang dalam mendanai perusahaan karena dengan menggunakan hutang, risiko likuiditas perusahaan akan semakin meningkat. Dalam penelitian Desiyanti dan Husna (2017) yang meneliti di Perusahaan wholesale yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Hasil penelitiannya menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian Ni Made Dhyana (2017) bahwa Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₅: Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Model Penelitian



Gambar 1, Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode waktu 2015 sampai 2017 yang dipublikasikan melalui pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Teknik pengambilan sampel adalah dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang mendapatkan keuntungan dalam periode 2015-2017, perusahaan manufaktur yang memiliki proporsi kepemilikan manajerial dalam periode 2015-2017, perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap BRISK dalam periode 2012-2017.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang

$$DAR = \frac{Hutang}{Asset}$$

Ukuran Perusahaan

$$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$$

Profitabilitas

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Asset}$$

Kepemilikan Manajerial

$$MOWN = \frac{Jumlah Saham yang dimiliki Manajemen}{Total Saham beredar}$$

Struktur Asset

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

Risiko Bisnis

$$\text{BRISK} = \text{std deviasi dari } \frac{\text{EBIT}}{\text{total asset}}$$

$$\text{std deviasi} = \sqrt{\frac{\sum(x - \bar{x})^2}{n-1}}$$

$$x = \frac{\text{EBIT}}{\text{total asset}}$$

$$\bar{x} = \frac{\sum \text{ROA}}{n}$$

Alat Analisis

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Uji analisis yang digunakan adalah *outlier software SPSS (Statistical Product and Service Solutions) for windows Release 22.0* dan regresi *views 7*. Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Hutang

α : Konstanta

X₁ : Ukuran Perusahaan

X₂ : Profitabilitas

X₃ : Kepemilikan Manajerial

X₄ : Struktur Asset

X₅ : Risiko Bisnis

B : Koefisien Regresi

ε : *error*

Uji Asumsi Klasik

Dalam mencapai hasil yang tidak bias dalam regresi maka hal tersebut dipenuhi dengan beberapa asumsi klasik, yaitu : uji normalitas data, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan manajerial, struktur asset dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis dimaksudkan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah diajukan. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan Uji t dan Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Setelah dilakukan purposive sampling dan menghilangkan outlier diperoleh sampel data sebanyak 101. Statistik deskriptif dari masing-masing variabel sebagai berikut :

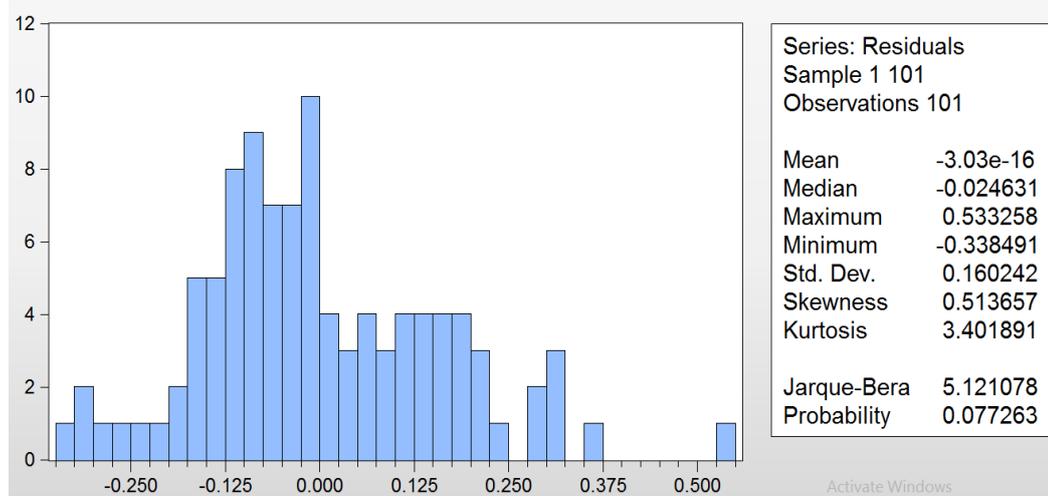
Tabel 1, Statistik Deskriptif

	DAR	SIZE	ROA	MOWN	SA	BRISK
Mean	0.399497	28.38787	0.053156	0.149386	0.375407	0.035190
Median	0.373159	27.98924	0.051634	0.052500	0.379506	0.024736
Maximum	0.989485	33.32018	0.167443	0.711900	0.704508	0.145911
Minimum	0.091390	25.61948	0.000757	2.25E-05	0.035695	0.003327
Std, Dev,	0.192025	1.737984	0.035492	0.208939	0.156576	0.030308
Observations	101	101	101	101	101	101

Hasil Penelitian

Pengujian kelayakan model

a) Uji Normalitas



Gambar 2, Uji Normalitas

b) Uji Heteroskedastisitas

Tabel 2, Uji Heteroskedastisitas

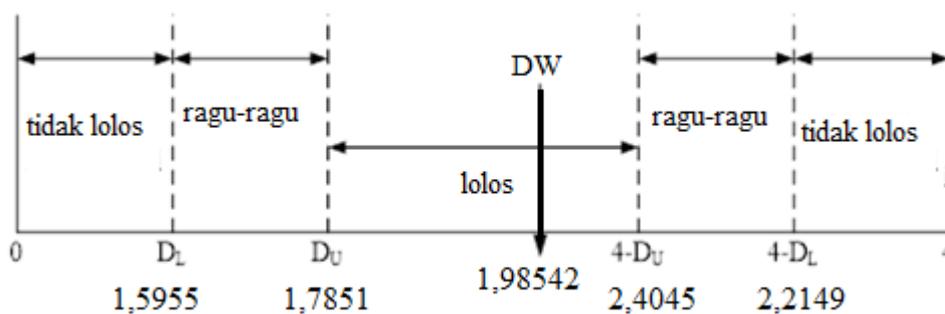
F-statistic	0,748851
Prob. F(5,59)	0,5889

c) Uji Multikolinearitas

Tabel 3, Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
SIZE	1,339191	Tidak terdapat multikol
ROA	1,237629	Tidak terdapat multikol
MOWN	1,211393	Tidak terdapat multikol
SA	1,121936	Tidak terdapat multikol
BRISK	1,021609	Tidak terdapat multikol

d) Uji Autokorelasi



Gambar 3, Daerah Penerimaan & Penolakan Durbin Watson

Pengujian Hipotesis

Tabel 4, Uji Regresi Parsial (Uji Nilai t)

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-0,351541	-1,166389	0,2464
SIZE	0,034026	3,108328	0,0025
ROA	-1,802496	-3,497792	0,0007
MOWN	-0,205486	-2,372710	0,0197
SA	-0,067084	-0,603177	0,5478
BRISK	-1,796126	-3,275913	0,0015

$$Y = -a + b_1X_1 - b_2X_2 - b_3X_3 - b_4X_4 - b_5X_5$$

$$Y = - 0,351541 + 0,034026 \text{ SIZE} - 1,802496 \text{ ROA} - 0,205486 \text{ MOWN} - 0,067084 \text{ STRUKAKT} - 1,796126 \text{ BRISK}$$

Uji F

Tabel 5, Uji Simultan (Uji Nilai F)

F-statistic	8,284589
Prob(F-statistic)	0,000002

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6, Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0,303636
Adjusted R-squared	0,266985

Hasil dari pengujian penelitian ini dinyatakan layak, dan sesuai dengan batas nilai signifikansi yang ditentukan (5%), sedangkan uji durbin watson memiliki nilai sesuai kriteria berada diantara $D_U \leq DW \leq 4 - D_U$.

PEMBAHASAN

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif dengan nilai sebesar 0,034026. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 maka akan mengakibatkan kenaikan kebijakan hutang sebesar 0,034026, dan sebaliknya. Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai nilai sig $0,0025 < 0,05$. Hal ini artinya, menerima hipotesis pertama (H_1). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan Murdika Alamsyah Hasan dan Poppy Nurmayanti (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (*debt to total assets ratio*). Hal ini menunjukkan bahwa makin besar ukuran perusahaan maka akan makin tinggi nilai *debt to total assets ratio* (DAR). Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur.

Variabel profitabilitas (ROA) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 1,802496. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan profitabilitas sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 1,802496, dan sebaliknya. Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas perusahaan dengan proksi (ROA) mempunyai nilai sig $0,0007 < 0,05$. Hal ini artinya, menerima hipotesis kedua (H_2). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Andhika Ivona (2012) yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki laba lebih memilih menggunakan pendanaan internal yang lebih aman, hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang lebih mengutamakan laba ditahan terlebih dahulu, selanjutnya menggunakan hutang dan yang paling terakhir menerbitkan saham baru.

Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 0,205486. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang

sebesar 0,205486, dan sebaliknya. Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel kepemilikan manajerial (MOWN) mempunyai nilai sig $0,0197 < 0,05$. Hal ini artinya, menerima hipotesis ketiga (H_3). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anastasia (2007) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Jensen dan Meckling (2002) menyatakan *agency problem* akan terjadi atas saham perusahaan kurang dari 100%. Manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingannya dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik sehingga sudah tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan, memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan faktor penentu yang mempengaruhi kebijakan hutang, jika manajer memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan maka mereka akan mengurangi tingkat penggunaan hutang secara optimal. Dalam pengambilan keputusan pendanaan pihak manajemen akan lebih mengutamakan dana dari internal daripada hutang, karena penggunaan dana internal adalah sumber pendanaan yang paling murah. Semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin kecil penggunaan hutang dalam operasional perusahaan.

Variabel struktur asset (STRUKAKT) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 0,067084. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan struktur asset sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,067084, dan sebaliknya. Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel *struktur aktiva* mempunyai nilai sig $0,5478 > 0,05$. Berdasarkan hasil uji regresi parsial dalam penelitian ini ditemukan bahwa *Struktur Aktiva* tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DAR) perusahaan, menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H_4) ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Riasita (2011) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Mujahir Triono (2011) menyatakan bahwa kebanyakan perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri. Perusahaan manufaktur memiliki aset tetap yang tinggi dari pada perusahaan jasa ataupun perusahaan perbankan. Ketika perusahaan telah memiliki posisi stabil dalam keuangan, perusahaan tidak perlu menggunakan hutang dalam pendanaannya dan cenderung menggunakan modal sendiri. Sejalan dengan *pecking order theory* yang memprediksi perusahaan lebih cenderung mengutamakan pendanaan internal berupa modal sendiri.

Variabel risiko bisnis (BRISK) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 1,796126. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan risiko bisnis sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 1,796126, dan sebaliknya. Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel risiko bisnis perusahaan (BRISK) mempunyai nilai sig $0,0015 < 0,05$. Hal ini artinya, menerima hipotesis kelima (H_5). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Made Dhyana (2017) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, Hal ini sejalan dengan *Trade off theory* yang menyeimbangkan manfaat dari penggunaan hutang dengan pengorbanan yang ditimbulkan. Risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang karena semakin banyak menggunakan hutang, akan semakin tinggi beban biaya kebangkrutan. Selain itu kreditur cenderung menolak untuk memberikan pinjaman jika perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan semakin rendah kebijakan hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (MOWN), struktur asset dan risiko bisnis (BRISK) terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dengan mengambil data sebanyak 101 data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan 2017, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR), profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (MOWN), risiko bisnis (BRISK) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR), sedangkan struktur asset berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR).

Namun variabel dalam penelitian ini hanya menjelaskan sebesar 26,6985 %, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang berkaitan dengan kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Andhika. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang.
- Ariyanto, T. (2002). Pengaruh Struktur Pemegang Saham terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 1(1), 64-71.
- Bernice, Y. (2015, April). The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Company Size Towards Debt Policy. In *IBEA International Conference on Business, Economics and Accounting* (pp. 15-17).
- Houston, J. F., & Brigham, E. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management.[Cincinnati, Ohio]: South-Western College Pub* (p. 90). ISBN 0-324-59771-1.
- Brigham, E. F., & Joel, F. (2008). Houston. 2001. *Manajemen keuangan*, 8.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). Dasar-dasar manajemen keuangan. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Desmintari dan Yenny . (2015). Effect of Profitability, Liquidity, and Assets Structure on The Company Debt Policy. *Jurnal: International Journal of Bussiness and Commerce* (ISSN:2225-2436).Vol 5.No 06 [117-131].
- Devi, C. C. (2017). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016* (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).
- Djabib, W. Abdullah, "Kebijakan deviden dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang sebuah prespektif Agency Theory", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No. 2, 249-259, 2007.

- Ernayani, R., Anam, H., & Dwi, C. (2015). Pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang (Studi pada Perusahaan Farmasi periode 2010-2014). *Sustainable Competitive Advantage (SCA)*, 5(1).
- Fitriyanto. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan". *Skripsi. Semarang : Universitas Negeri Semarang*.
- Ghozali, I. (2006). Aplikasi Spss. *Semarang: Badan Penerbit UNDIP*.
- Halpern, P., Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1998). Managerial finances. *Economic Edition, Bucharest, 1998 (cap. 19)*.
- Harjanti, T. T., & Tandelilin, E. (2007). Pengaruh firm size, tangible assets, growth opportunity, profitability, dan business risk pada struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia: studi kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 1-9.
- Harjito, D. A., & Nurfauziah, N. (2006). Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 10(2).
- Hasan Nurmayanti. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Audit APIP Pada Inspektorat Provinsi Riau. *Pekbis Jurnal*, Vol.5, No.3, November: 145- 158.
- Houston, J. F., & Brigham, E. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management.[Cincinnati, Ohio]: South-Western College Pub (p. 90)*. ISBN 0-324-59771-1.
- <http://splashurl.com>.
- Husnan, S. (2002). Enny pudjiastuti. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kedua. Yogyakarta*.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). Metode Penelitian Bisnis. *Yogyakarta: BPFE*.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jogiyanto, (2010). Analisis dan Desain Sistem Informasi, Edisi IV, Andi Offset, Yogyakarta.
- Kasmir, Bank, and Lembaga Keuangan Lainnya. "Edisi Revisi." *PT RajaGrafindo Persada, Jakarta (2014)*.

- Kusrini, H. (2012). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang* (Doctoral dissertation, Universitas Terbuka).
- Lusia, Insiroh. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal.
- Mamduh, M. H. (2004). Manajemen keuangan. *Yogyakarta: BPFE*.
- Masdupi, E. (2005). Analisis dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 20(2005).
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), 433-443.
- Nabela, Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Volume 01, pp. 1-8.
- Ni Made Dhyana Intan Prathiwi & I Putu Yadnya (2017) Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 1, 2017: 60-86 ISSN : 2302-8912.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 51-70.
- Permanasari, W. I., & Kawedar, W. (2010). *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Pithaloka, Nina Diah. 2009. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Universitas Lampung. Bandar Lampung*.
- Prathiwi, N. M. D. I., & Yadnya, I. P. (2017) pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
- Putri, I. F., & Nasir, M. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 2006.
- Rika Desiyanti, Nailal Husna (2017) *Share Ownership, Business Risk And Debt Policy At The Wholesale Company*. *International Journal of Management and Applied Science*, ISSN: 2394-7926 Volume-3, Issue-10, Oct.-2017.
- Rusfika dan Wahidahwati. 2015. Kemampuan Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Bond Rating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* (Online) Vol. 4 No. 4.
- Rusliati, E., & Farida, E. N. (2010). Pemecahan saham terhadap likuiditas dan return saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(3), 161-174.

- Sakinah, S. S., Handayani, S. T., & Hawariah, L. A. (2007). Zerumbone induced apoptosis in liver cancer cells via modulation of Bax/Bcl-2 ratio. *Cancer cell international*, 7(1), 4.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sarwono, J. (2010). *Pintar Menulis Karangan Ilmiah-Kunci Sukses dalam Menulis Ilmiah*. Penerbit Andi.
- Seftianne. (2011) "Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Publik Sektor manufaktur". *Jurnal Bisnis & Akuntansi* . Vol 13,no1 April 2011.
- Sekaran, U. (2006). Metodologi penelitian untuk bisnis.
- Sheisarvian, R. M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang
- Sri Natalia, (2016), Pengaruh Size, Resiko Bisnis, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, *Jurnal Ekonomi-Akuntansi*, Universitas Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjung Pinang, Hlm :1-32.
- Steffanny Lindrawati A (2017) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, *Free Cash Flow* Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang.
- Steven & Lina. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (3), 163-181.
- Wijayanti, R. Y., & Sumekar, K. (2009). Pengaruh Bauran Pemasaran Jasa Terhadap Loyalitas Anggota Pada KJKS BMT Bina Ummat Sejahtera Lasem Cabang Kudus. *Analisis Manajemen*, 3(2), 130-147.
- (www.idx.co.id).
- Yeniatie, Y., & Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 1-16.
- Yuli, Fransiska. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2014.
- Zuhria, S. F., & Riharjo, I. B. (2017). Pengaruh profitabilitas, free cash flow, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(11).

SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR ASSET, DAN RISIKO
BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015-2017**

***ANALYSIS OF THE EFFECT COMPANY SIZE, PROFITABILITY,
MANAGERIAL OWNERSHIP, ASSET STRUCTURE, AND BUSINESS RISK
ON DEBT POLICY IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON
INDONESIA STOCK EXCHANGE
2015-2017 PERIOD***

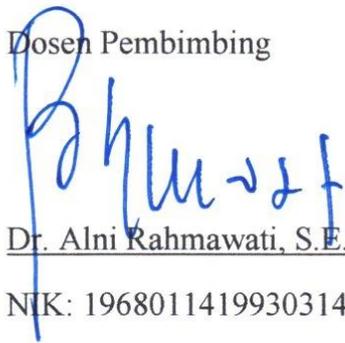
Diajukan oleh

SYIFA PUTRI KALAFI

20140410237

Telah disetujui

Dosen Pembimbing



Dr. Alni Rahmawati, S.E.,MM.

NIK: 19680114199303143026

Yogyakarta, 14 Oktober 2019