

**PENGARUH STRUKTUR ASET, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN  
PENDANAAN**  
**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode Tahun 2012-2014)**

Bayu Dian Ady  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta  
Bayudian43@gmail.com

*Abstract*

*The aims of this research were to determine the influence of asset structure, institutional ownership, profitability and firm size on financing decision at manufacturing company registered on the Indonesia Stock Exchange.*

*This research was classified as causative study. The population of this research was manufacturing company registered on the Stock Exchange in 2012 until 2014. Total sample were 219 samples. The data collected using purposive sampling method. The data was obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data analysis techniques was used as analysis double regression technique.*

*The result of research show that asset structure hasn't effect on financing decision. Institutional ownership and profitability has negative effect on financing decision. Firm size has positive effect on financing decision.*

*Keywords: Asset Structure, Institutional Ownership, Profitability, Firm Size, Financing Decision.*

## **PENDAHULUAN**

Dalam perkembangan dunia bisnis saat ini, keberadaan sebuah perusahaan dalam peta persaingan perekonomian sedang mengalami persaingan yang sangat tinggi sehingga perusahaan di paksa berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Bringham dan Gapenski 1996 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Semakin besar nilai perusahaan maka kemakmuran yang diperoleh pemilik modal semakin meningkat.

Dalam menjalankan usahanya, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain yaitu manajer. Hubungan antara manajer dengan pemegang saham di dalam *agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Manajer yang diberi kepercayaan oleh pemegang saham disebut *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Keberadaan manajer di dalam perusahaan sangatlah penting untuk pengambilan keputusan yang nantinya akan berdampak pada perusahaan yang dikelolanya. Keputusan yang diambil manajer selain untuk melindungi kepentingan manajer juga harus dapat memenuhi kepentingan pemegang saham. Keputusan diambil harus dapat diterima oleh semua pihak dan tidak menguntungkan salah satu pihak saja sehingga tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Manajer perusahaan dan pemegang saham merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan, namun seringkali kepentingan pihak-pihak tersebut

bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah yang menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Selain itu konflik keagenan juga dapat terjadi karena perbedaan informasi yang dimiliki manajer dan pemegang saham. Menurut Wahidahwati (2002) timbulnya konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer diantaranya adalah dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (keputusan pendanaan). Menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wahidahwati, 2002) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan rentan terhadap konflik keagenan. Masalah agensi tersebut menimbulkan biaya yang biasa di kenal dengan biaya agensi (*agency cost*). Menurut (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan adalah dengan cara meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)* sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang dapat di gunakan untuk mengontrol atau mengurangi konflik keagenan.

Didalam usaha untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan, manajer memerlukan dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Terdapat beberapa sumber dana yang dapat digunakan perusahaan dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana. Pertama sumber dana dapat diperoleh dari sumber dana internal yaitu laba ditahan dan yang kedua adalah sumber dana yang diperoleh dari sumber dana eksternal yaitu sumber dana yang diperoleh dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal. Apabila perusahaan menetapkan keputusan pendanaan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal, sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dalam membiayai kegiatan yang dirasa tak optimal. Di sisi lain penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko, sehingga manajer harus berhati-hati dalam penggunaan hutang. Jika perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya kemudian tidak dapat melunasi, maka likuiditas perusahaan akan terancam dan pada akhirnya dapat mengancam posisi manajemen itu sendiri.

Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun penentuan kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika komposisi itu berlebihan, maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hal yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang yaitu dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Jika hal ini terjadi, maka harga saham akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun. Dapat dikatakan bahwa peningkatan jumlah hutang akan menurunkan jumlah pembagian dividen, sehingga nilai perusahaan akan turun.

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi hutang perusahaan, namun dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor saja yang akan diteliti dan diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Faktor-faktor tersebut adalah struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Menurut Kesuma (2009) struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan dengan harapan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap dan aktiva lancar. Apabila perusahaan memutuskan untuk menambah modalnya dengan hutang, maka perusahaan juga memerlukan jaminan sebagai penjamin hutang yang digunakannya untuk membiayai kegiatan perusahaan. Salah satu jaminan yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang adalah aset yang dimiliki perusahaan. Apabila struktur aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang, maka perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak aktiva tetap perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan maka kesempatan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman akan menjadi lebih besar.

Selain itu juga terdapat faktor lain seperti kepemilikan institusional. Nuraina (2012) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai prosentase kepemilikan saham perusahaan oleh suatu lembaga atau institusional seperti perusahaan asuransi, bank, atau perusahaan institusional lainnya. Adanya kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini diakibatkan karena timbul pengawasan yang dilakukan oleh lembaga atau institusi terhadap kinerja perusahaan. Adanya kontrol ini manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi resiko kebangkrutan (Ismiyanti dan Mamduh, 2003).

Variabel berikutnya yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Sartono (1997) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan diasumsikan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah, tetapi, saat mengalami profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal.

Selanjutnya terdapat variabel ukuran perusahaan yang diduga turut mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Menurut Syadeli (2013) ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat diklafikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. 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. 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.

Beberapa peneliti telah meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi hutang perusahaan dan mendapatkan hasil yang berbeda-beda. Dalam penelitian Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dalam penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Narita (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Syadeli (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu dapat dilihat variabel-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikansi yang berbeda-beda terhadap kebijakan hutang perusahaan. Untuk itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan variabel independen struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi yang layak untuk dipasarkan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Objek penelitian perusahaan manufaktur adalah untuk membuktikan apakah hasil penelitian akan tetap konsisten dengan hasil-hasil penelitian terdahulu. Namun populasi dari perusahaan manufaktur ini akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu, sehingga akan terpilih sampel yang akan digunakan. Dari berbagai alasan dan penjelasan di atas, peneliti berniat untuk mengajukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014)".

## **KAJIAN TEORI**

### **Pengertian Hutang**

Menurut FASB (*Financial Accounting Standart Board*) dalam Pithaloka (2009), hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut Munawir (2004) dalam Pithaloka (2009) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Pithaloka, 2009). Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan

### **Teori Kebijakan Hutang**

#### ***Agency Theory***

Hubungan keagenan merupakan suatu kontak antara principal dan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang

berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi manajer. Dengan demikian muncullah konflik antara investor dengan manajer (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Konflik keagenan akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan dirinya sendiri dan sudah tidak berdasarkan maksimisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Penyebab lain konflik keagenan timbul karena manajemen memiliki kecenderungan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain (Jensen dan Mekling, 1976 dalam sheisarvian, 2014).

### ***Trade Off Theory***

Mamduh (2004) menyatakan bahwa *Trade Off Theory* yaitu penghematan pajak dari hutang dengan biaya kebangkrutan. Teori ini gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasi adanya *trade off*. Dalam kenyataannya, terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Hal terpenting tersebut adalah semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

Pendanaan melalui hutang yang tinggi mengakibatkan masalah *finansial distress*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga diperoleh komposisi hutang dan saham yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat (Steven dan Lina, 2011).

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

Nurmasari (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut (Indahningrum dan Handayani, 2009) *Pecking Order Theory* ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana.

### **Hasil Penelitian Terdahulu**

Indahningrum dan Handayani (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (INSDR), variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) dan kebijakan dividen (DIVIDEN) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel kepemilikan institusional (INST) dan variabel *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas (PROF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Steven dan Lina (2011) melakukan penelitian dengan judul “faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)”. Sampel penelitian sebanyak 142 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Investasi, kepemilikan manajerial,

pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang**

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dengan total aktiva (Wahidahwati, 2002). Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang lebih banyak. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004). Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar akan cenderung menggunakan hutang lebih besar ketimbang perusahaan yang memiliki struktur aset kecil.

H<sub>1</sub>: Hubungan struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan adalah positif

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional adalah prosentase kepemilikan saham perusahaan oleh suatu lembaga atau institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan perusahaan institusional lain (Nuraina, 2012). Dengan adanya kepemilikan saham secara institusional dapat memberikan peranan pengawasan (*monitoring*) yang optimal di dalam setiap keputusan perusahaan. Salah satu bentuk pengawasan yang dilakukan adalah dengan memberikan bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Mereka cenderung dapat mengintervensi keputusan dalam rapat seperti keputusan investasi, merger, termasuk keputusan dalam kebijakan hutang dan lain sebagainya.

Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini di akibatkan karena timbul pengawasan oleh lembaga atau institusi terhadap kinerja perusahaan. Adanya kontrol ini manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi resiko kebangkrutan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H<sub>2</sub>: Hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan adalah negatif.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas**

Kurniati (2007) menyatakan bahwa Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Karena mereka membiayai operasional perusahaan dengan laba ditahan, seperti dalam *pecking order theory* yang menyatakan bahwa urutan pembiayaan dimulai dengan laba ditahan sebagai urutan pertama, kemudian hutang dan yang terakhir penerbitan saham baru.

Disamping itu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang baik pula dalam membayarkan dividen, sehingga akan tercipta sinyal positif bagi perusahaan. Manajemen memiliki kekuatan dalam pengelolaan dana perusahaan tanpa harus mempertimbangkan sumber dana eksternal, karena perusahaan memiliki banyak *free cash flow* untuk

membayai proyek perusahaan. Profitabilitas berhubungan negatif dengan tingkat hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat hutang perusahaan dan sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : Hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan adalah negatif

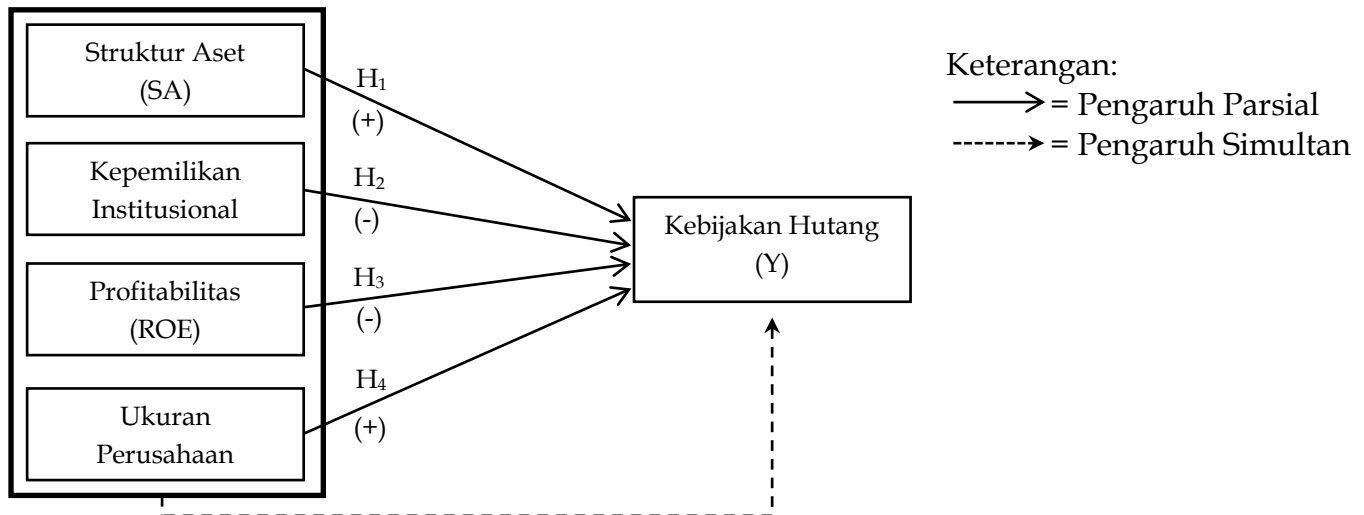
### Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Ukuran Perusahaan

Menurut Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Riyanto (1997) menyebutkan bahwa perusahaan besar memiliki kemudahan dalam mengakses pihak luar. Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kemudahan perusahaan dalam memperoleh hutang. Perusahaan besar memiliki jaminan yang besar dapat dijadikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar juga memiliki kecenderungan untuk menggunakan pendanaan hutang daripada perusahaan yang berukuran kecil karena aksesibilitas perusahaan ke pasar modal. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan hutang juga akan semakin besar.

H<sub>4</sub> : Hubungan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan adalah positif

### Model Penelitian

Gambar 1  
Model Penelitian



### METODE PENELITIAN

#### Objek dan Subjek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Subek dalam penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014.

#### Teknik Pengambilan Sampel

Metoda pengambilan sampel dilakukan dengan metoda *puposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai yang dikehendaki oleh peneliti.

#### Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data rasio. Data tersebut diadakan dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada 2012-2014 yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Data laporan keuangan diperoleh dari *Indonesian Market Directory* (ICMD) yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Teknik Pengambilan Data**

Teknik data dalam penelitian ini adalah menggunakan data arsip. Data arsip adalah kumpulan file/tabel/arsip yang saling berhubungan. Data arsip tersebut dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

### **Variabel Dependen Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Pithaloka, 2009). Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang. Dalam penelitian ini ukuran *debt ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan hutang perusahaan (Nuriniingsih dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). *Debt Equity Ratio* dirumuskan dengan sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Sumber : Nurmasari, 2015

### **Variabel Independen Struktur Aset**

Struktur aset merupakan komposisi jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010). Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio dengan membagi *net fixed asset* dengan total aset.

$$\text{Struktur Aset} : \frac{\text{net fixed asset}}{\text{total asset}}$$

Sumber :Yeniatie dan Destriana, 2010

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun di ukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009).

$$\text{INST} : \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Sumber :Indahningrum dan Handayani, 2009

### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektivitas manajemen disini dapat dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Menurut Harahap (2009) dalam (Astuti dan Nurlelasari, 2013) Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuann perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lain



sebagainya. Dalam penelitian ini *Return On Equity* merupakan proksi dari profitabilitas. Semakin besar atau meningkat rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan. ROE merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar *Earning After Tax* (EAT) yang diperoleh bila diukur dari equity. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity (ROE)} : \frac{\text{EAT}}{\text{Equity}}$$

Sumber : Astuti dan Nurlelasari, 2013

### Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan berapa *asset* atau kekayaan yang dimiliki perusahaan (titman dan Wessel, 1988 dan Moh'd et al, 1988) dalam penelitian Wahidawati, (2001). Ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel yang dianggap dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih bentuk pendanaan. Perusahaan yang mempunyai reputasi yang baik di pasar akan lebih *fleksibel* menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Selain itu, perusahaan yang besar akan membutuhkan dana hutang seiring pertumbuhannya.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan logaritma *natural* dari total aset (Ln Aset). Variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = \text{Ln Aset}$$

Sumber : Pithaloka, 2009

### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Linier Berganda, dengan spesifikasi model sebagai berikut:

$$Y : a - b_1X_1 - b_2X_2 - b_3X_3 + b_4X_4$$

Dimana :

Y : Kebijakan Hutang

X<sub>1</sub> : Struktur Aset

X<sub>2</sub> : Kepemilikan Institusional

X<sub>3</sub> : Profitabilitas

X<sub>4</sub> : Ukuran Perusahaan

a : Konstanta

b<sub>1</sub>...b<sub>4</sub> : Koefisien Regresi

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Objek dan Subjek

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Subjek penelitiannya adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur yang datanya diambil langsung dari website Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan *purposive sampling* diperoleh 79 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria.

metode purposive sampling merupakan metode pengumpulan data yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan oleh peneliti. Adapun proses pemilihan sampel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1  
Populasi dan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014	129
Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan	(12)
Perusahaan tidak memperoleh laba	(38)
Jumlah perusahaan	79
Jumlah sampel penelitian	237
Data outlier	(18)
Data yang diolah	219

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Adapun nilai statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2.  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std. Dev
DER	219	0,000	2,253	0,744	0,448
SA	219	0,000	0,987	0,366	0,207
INST	219	9,160	96,310	67,870	18,844
ROE	219	0,001	0,913	0,149	0,129
SIZE	219	11,399	19,279	14,556	1,678

Tabel 2 memberikan gambaran statistik dari setiap variabel mengenai jumlah data, nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Jumlah pengamatan dalam penelitian yaitu 219 sampel. Variabel Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER memiliki nilai minimum sebesar

0,000 dan nilai maksimum sebesar 2,253. Nilai rata-rata sebesar 0,744 dengan standar deviasi sebesar 0,488. Variabel struktur asset (SA) memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,987. Nilai rata-rata sebesar 0,366 dengan standar deviasi sebesar 0,207. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai minimum sebesar 9,160 dan nilai maksimum sebesar 96,310. Nilai rata-rata sebesar 67,870 dengan standar deviasi sebesar 18,844. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 0,913. Nilai rata-rata sebesar 0,149 dengan standar deviasi sebesar 0,129. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 11,399 dan nilai maksimum sebesar 19,279. Nilai rata-rata sebesar 14,556 dengan standar deviasi sebesar 1,678.

## Pengujian Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas data menggunakan metode uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (KS) disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3  
Hasil Uji Normalitas Sebelum Penghilangan Data Outlier

	Z	<i>p-value</i>	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	2,750	0,000	Data tidak berdistribusi normal

Tabel 3 memperlihatkan nilai *p-value* yang diperoleh adalah sebesar  $0,000 < 0,05$ , berarti data tidak berdistribusi normal. Sehingga perlu dilakukan penghilangan data outlier. Hasil uji normalitas setelah penghilangan data outlier disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4  
Hasil Uji Normalitas Setelah Penghilangan Data Outlier

	Z	<i>p-value</i>	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	1,211	0,107	Data berdistribusi normal

Tabel 4 memperlihatkan nilai *p-value* yang diperoleh adalah sebesar  $0,107 > 0,05$ , berarti data berdistribusi normal.

### Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil uji multikoleniaritas menggunakan metode *variance inflation factor* (VIF) disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5  
Hasil Uji Multikoleniaritas

Variabel	Collinearity Statistics	Kesimpulan
----------	-------------------------	------------

Bebas	Tolerance	VIF	
SA	0,837	1,194	Tdk terjadi multikolinearitas
INST	0,921	1,086	Tdk terjadi multikolinearitas
ROE	0,848	1,180	Tdk terjadi multikolinearitas
SIZE	0,933	1,072	Tdk terjadi multikolinearitas

Tabel 5 memperlihatkan tidak terdapat variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ringkasan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser disajikan pada tabel berikut:

Tabel 6  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel terikat	Variabel bebas	Sig	Keterangan
abse	SA	0,396	Non heteroskedastisitas
	INST	0,041	Heteroskesastisitas
	ROE	0,334	Non heteroskedastisitas
	SIZE	0,847	Non heteroskedastisitas

Hasil perhitungan tabel 6 menunjukkan ada satu variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai abse. Namun uji F memiliki nilai sig 0,185, hal ini menunjukkan bahwa uji F tidak signifikan, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

### Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Ringkasan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistics disajikan pada tabel 4.7 berikut.

Tabel 7  
Hasil Uji Autokolerasi

	dU	DW	4-dU	Keterangan

Durbin-Watson	1,803	2,181	2,197	Tidak terdapat masalah autokorelasi
---------------	-------	-------	-------	-------------------------------------

Hasil pengujian pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai DW yang diperoleh adalah sebesar 2,181. Nilai tabel du untuk  $k = 4$  dan data sebanyak 219 sampel diperoleh sebesar 1,803. Dengan demikian nilai DW = 2,181 berada diantara du 1,803 dan  $4-du = 2,197$ . Maka model regresi ini tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.

## Pengujian Hipotesis

### Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini dinyatakan bahwa struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan Uji F, yang ditunjukkan pada Tabel berikut ini.

Tabel 8  
Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
<i>regression</i>	12,217	4	3,054	84,953	0,000

Hasil uji statistik F yang terdapat dalam tabel 8, dapat diperoleh nilai profitabilitas (F hitung) sebesar 84,953 dan signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan variabel-variabel struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Tabel 9  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R square	Adj R square
0,614	0,606

Sejauhmana ketepatan model penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini, diukur menggunakan koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ), seperti ditunjukkan pada tabel 4.8, menunjukkan besarnya nilai *adjusted R square* sebesar 0,606 menunjukkan bahwa 60,6% variasi keputusan pendanaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, sedang sisanya sebesar 39,4% dijelaskan variabel bebas lain yang tidak ikut diteliti.

### Uji Parsial (Uji t)

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini dinyatakan bahwa struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan Uji t, yang ditunjukkan pada Tabel berikut ini.

Tabel 10  
Hasil Uji Statistik t

Variabel	Coef. B	t stat	Sig. t
Konstanta	-0,010	-0,630	0,529
SA	0,058	0,478	0,633
INST	-0,004	-2,768	0,006
ROE	-0,763	-3,731	0,000
SIZE	0,078	9,412	0,000
Variabel dependen : Keputusan Pendanaan			

#### Pengujian hipotesis 1

Berdasarkan tabel 10 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficients* struktur aset (SA) sebesar 0,058 dengan signifikansi 0,633. Nilai signifikansi struktur aset yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hipotesis pertama (H1) ditolak.

#### Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 10 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficients* kepemilikan institusional (INST) sebesar -0,004 dengan signifikansi 0,006. Nilai signifikansi kepemilikan institusional yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hipotesis kedua (H2) diterima.

#### Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 10 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficients* profitabilitas (ROE) sebesar -0,763 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi profitabilitas yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hipotesis ketiga (H3) diterima.

#### Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 10 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficients* ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,078 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi ukuran perusahaan yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hipotesis keempat (H4) diterima.

## Pembahasan

Penelitian ini menguji pengaruh struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan. Berdasarkan pada pengujian yang telah dilakukan terhadap 4 (empat) hipotesis dalam penelitian, hasilnya menunjukkan bahwa struktur aset yang diproksikan dengan SA tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan, kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan, profitabilitas yang diproksikan ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Hasil uji parsial struktur aset (SA) terhadap keputusan pendanaan (DER) diketahui SA tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan ditolak. Hal ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan struktur aset berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Berdasarkan teori perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar akan cenderung menggunakan hutang lebih besar ketimbang perusahaan yang memiliki struktur aset kecil. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar akan menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Hasil penelitian yang tidak signifikan dikarenakan perusahaan melakukan revaluasi aset, akibatnya aset tetap naik tanpa harus membeli aset tetap yang baru. Menurut Milanto (2011) aset lancar yang lebih besar yang dimiliki perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dapat dipenuhi dari aset lancar perusahaan. Hal ini menyebabkan hutang kepada pihak ketiga menjadi semakin rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan Marhamah (2016) yang menyimpulkan tingginya struktur aktiva tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2013.

Hasil uji parsial kepemilikan institusional (INST) terhadap keputusan pendanaan (DER) diketahui INST berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan diterima. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2007) serta Yenie dan Destriana (2010) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini diakibatkan karena timbul pengawasan oleh lembaga atau institusi terhadap kinerja perusahaan. Salah satu bentuk pengawasan yang dilakukan adalah dengan memberikan bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Mereka cenderung dapat mengintervensi keputusan dalam rapat seperti keputusan investasi, merger, termasuk keputusan dalam kebijakan hutang dan lain sebagainya. Adanya kontrol ini maka manajer cenderung menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan resiko kebangkrutan. Jika investor institusi tidak puas dengan kinerja manajer maka mereka dapat menjual sahamnya pada perusahaan tersebut.

Hasil uji parsial profitabilitas (ROE) terhadap keputusan pendanaan (DER) diketahui ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan diterima. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008), Indahningrum dan Handayani (2009), Joni dan Lina (2010), Narita (2012), Syadeli (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena mereka membiayai operasional perusahaan dengan laba ditahan, seperti dalam *pecking order theory* yang menyatakan bahwa urutan pembiayaan dimulai dengan laba ditahan sebagai urutan pertama, kemudian hutang dan yang terakhir penerbitan saham baru.

Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan diasumsikan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah, tetapi, saat mengalami profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal.

Disamping itu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang baik pula dalam membayarkan dividen, sehingga akan tercipta sinyal positif bagi perusahaan. Manajemen memiliki kekuatan dalam pengelolaan dana perusahaan tanpa harus mempertimbangkan sumber dana eksternal, karena perusahaan memiliki banyak *free cash flow* untuk membiayai proyek perusahaan.

Hasil uji parsial ukuran perusahaan (SIZE) terhadap keputusan pendanaan (DER) diketahui SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan diterima. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Syadeli (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan hutang juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan hutang apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Ukuran perusahaan juga akan berpengaruh terhadap kemudahan perusahaan dalam memperoleh hutang. Perusahaan besar memiliki jaminan yang besar yang dapat dijadikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk menggunakan pendanaan hutang daripada perusahaan yang berukuran kecil karena keterbatasan aksesibilitas perusahaan ke pasar modal.



## PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan, bahwa (1) Secara simultan variable SA, INST, ROE, SIZE bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variable dependen yaitu DER. (2) secara parsial, Struktur aset yang diproksi dengan SA tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan (DER) dengan nilai signifikansi yang disyaratkan sebesar 0,05%. Kepemilikan Institusional yang diproksi dengan INST berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) dengan nilai signifikansi yang disyaratkan sebesar 0,05%. Profitabilitas yang diproksi dengan ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) dengan nilai signifikansi yang disyaratkan sebesar 0,05%. Ukuran perusahaan yang diproksi dengan SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) dengan nilai signifikansi yang disyaratkan sebesar 0,05%.

Adapun saran sehubungan dengan penelitian ini, adalah (1) Investor yang melakukan penawaran modal pada perusahaan manufaktur di BEI perlu memperhatikan faktor-faktor struktur assets, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan karena terbukti variabel-variabel ini berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. (2) Penelitian selanjutnya perlu dilakukan penambahan variabel lain, seperti: likuiditas, *Free Cash Flow*, dan kebijakan dividen agar diperoleh nilai koefisien determinasi yang lebih besar. (3) Periode penelitian perlu lebih diperpanjang sehingga dapat diketahui kecenderungan keputusan pendanaan perusahaan dalam jangka panjang.

### Daftar Pustaka

- Amirya, M dan Atmini, S. (2008). Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif *Pecking Order Theory*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol 5, N0 2, Hlm 227-244.
- Astuti,W.AdanNurlaelasari.(2013). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Trikonomika Vol 12, No1, Juni, Hlm 40-48*.
- Brealey, Richard A., Stewart C Myers., Alan J. Marcus, 2006, Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Alih bahasa: Yelvi Ansdri Saimur. Editor: H. Wibi Hardani, Adi Maulana, Jakarta, Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2013. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 12, Buku 2, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewanto, C, Agus. (2006). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan dalam Perspektif Teori Keagenan.*Skripsi*.Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Fajriani, Ramlia. (2014). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang.*Skripsi*.Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, P dan Oktaviani, R.M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan Vol 1. No. 1, Hlm 11-24*.
- Haruman, Tendi. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan.*National Conference on Management Research*.
- Indahningrum, R.P dan Handayani, Ratih. (2009). Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.11, No.3 Desember, hlm.189-207.
- Ismiyanti Fitri Dan Hanafi M. M. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: *Analisis Persamaan Simultan*. *Simposium Nasional Akuntansi VI, Oktober, Hlm 260-277*.
- Joni dan Lina.(2010). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal.*Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12 No. 2, Hlm. 81-96.

- Kesuma, Ali (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol 11, No 1, Maret, Hlm 38-45.
- Kurniati, Wahyuning. (2007). Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Larasati, Eva. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th 16, No 2, Juli, Hlm 103-107.
- Levia, A, Tryana. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Skripsi*. Yogyakarta : Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Mamduh, M. Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Marhamah. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan (*Growth*), Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal STIE Semarang* Vol 8, No 1, November, Hlm 19-35.
- Milanto, Desi. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol 2, No 3, November 2012.
- Nurmasari, N, Desty. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Narita, R.M. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* Vol 1 No 2, Hlm 1-6.
- Nuraina, Elva. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* Vol 19, No 2, September, Hlm 110 - 125.
- Pithaloka, D. Nina. (2009). Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang : Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Skripsi*. Bandar Lampung : Universitas Lampung.
- Sartono, Agus. (1997). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Sheisarvian, 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Universitas Brawijaya Malang.
- Syadeli, Moh. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol 2, No 2, Agustus, Hlm 79-94.
- Steven dan Lina. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 13, No 3, Desember, Hlm 163-181.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 5 No. 1. Januari, hlm 1 - 16.

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, April, Hlm 1-16.