

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN HUTANG  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia)**

**Oleh:**

**Sri Retno Handayani<sup>1)</sup>, Intan Shaferi<sup>2)</sup>**

**<sup>1), 2)</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman**

**ABSTRACT**

*One of policies which are related with the continuity of the company's life is the finance policy. The decision of debt is the finance policy which can be taken because it considers of some influences. This research used return on assets, liquidities, and the measurements of the company as the variables which influenced the policy of debt. The analysis was done to eighteen manufactured companies that were counted in Bursa Efek Jakarta (BEJ) with the research approximate time from 2008-2010. The double linear regression was used in this research with the result that return on assets, liquidities, and the measurements of the company are influential toward debt to equity ratio.*

**Keywords:** *Return on assets, liquidity, firm size, debt policy, manufacture company*

**PENDAHULUAN**

Perusahaan memerlukan modal untuk menjalankan usahanya. Modal tersebut dapat diperoleh dari laba maupun ekuitas. Hal tersebut menimbulkan suatu keputusan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan yaitu keputusan dalam memperoleh modal dalam memenuhi kebutuhan investasi.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan.

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan

harus dipertimbangkan secara teliti mengenai sifat dan biaya dari sumber dana yang dipilih, karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda.

Dalam menetapkan dana mana yang akan dipilih, perusahaan harus memperhitungkannya dengan matang agar diperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan sehingga modal perusahaan dapat optimal.

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka

memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam mendapatkan sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh pemilik atau pemegang saham. Sesuai dengan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham maka setiap kebijakan yang akan diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham (Brigham, 1983). Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1). Aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan (2). Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan (*investment decision*).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi

*agency cost* yaitu pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*Insider Shareholders*) sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung manfaat dari hasil keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. kedua, dengan meningkatkan *Deviden Payout Ratio* (DPR), dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya; ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen; dan keempat, institusional investor sebagai *monitoring agents*. Adanya kepemilikan oleh institusi lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Wahidahwati, 2002).

Dari permasalahan diatas maka dapat disimpulkan, penentuan kebijakan hutang akan menciptakan struktur modal yang baik bagi perkembangan perusahaan. Jika perimbangan struktur modal dapat optimal maka operasional perusahaan akan berjalan dengan lancar dan meminimalisasikan konflik keagenan. Jadi dalam menciptakan suatu struktur modal yang optimal, terutama modal yang berasal dari luar perusahaan, perlu dilihat faktor-faktor

yang mempengaruhi kebijakan tersebut. Maka dalam tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **Struktur Modal**

Menurut Van Horne (1998), struktur modal adalah bauran pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen, saham biasa. Menurut Sartono (2001), struktur modal adalah perimbangan hutang jangka pendek yang bersifat permanen. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan disebut keputusan pembelanjaan (*financing decisions*).

#### **Kebijakan Hutang**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan

menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Ozkan, 2001).

Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar hutang akan semakin tinggi pula.

#### ***Retrun On Asset***

*Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak (*net income after tax*) terhadap jumlah asset secara keseluruhan. Asset adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan baik dalam wujud aktiva lancar maupun tidak lancar. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena return semakin besar.

Sekar Mayangsari (2001) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal DER. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

H1 : *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER).

### Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mengembalikan hutang dalam jangka pendek. Menurut Al-Najjar & Taylor (2008) rasio likuiditas memiliki efek positif dan negatif terhadap kebijakan struktur modal. Rasio likuiditas dapat mengandung sinyal yang positif dari perusahaan karena mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan mudah dan risiko gagal. Likuiditas dapat juga memberikan sinyal negatif terhadap institusional investor karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi masalah berkenaan dengan peluang didalam keputusan investasi jangka panjang.

Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio*. Menurut Weston dan Copeland (1997) *Current Ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Myers & Rajan (1998) jmenyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas (*Current Ratio*) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

H2 : likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER).

### Ukuran Perusahaan

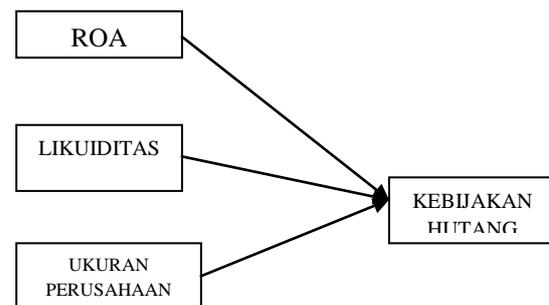
Menurut Haruman (2008) ukuran perusahaan (*size*) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan

untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. 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 asing juga semakin besar.

Ukuran perusahaan bukan merupakan ukuran rasio. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan nilai Ln dari total Asset. Abor(2008) menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang.

H3: Ukuran perusahaan (Ln Asset) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DER).

Penjelasan tersebut diatas dapat digambarkan pada kerangka penelitian. Berikut merupakan gambar kerangka konseptual penelitian:



**Gambar 1. Kerangka Penelitian**

### METODELOGI PENELITIAN

#### Sampel

Sampel dari penelitian ini diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI. Sebanyak 18 perusahaan memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian. Periode sampel diambil selama 3 tahun yaitu 2008,2009,2010.

#### Definisi Operasional

1. Debt to Equity Ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. DER diukur melalui perbandingan total hutang dan total equity.

$$DER = \frac{TOTAL DEBT}{TOTAL EQUITY}$$

2. Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya.

$$ROA = \frac{EAT}{TOTAL ASSET}$$

3. Likuiditas merupakan rasio guna mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva. Rasio ini diukur dengan Current Ratio dimana merupakan perbandingan antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar.

$$\begin{aligned} & CURRENT RATIO \\ & = \frac{AKTIVA LANCAR}{KEWAJIBAN LANCAR} \end{aligned}$$

4. Ukuran Perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan bukan merupakan ukuran rasio sehingga di proxy dengan nilai logaritma dari total Asset.

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

#### Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan yaitu *purposive sampling*, maka metode pengumpulan data didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI melalui ICMD tahun 2008 periode 2008, 2009, 2010.

#### Teknik Analisis

Metode analisis menggunakan model analisis regresi linier berganda dan uji asumsi klasik.

#### HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik yang dilakukan menyimpulkan data berdistribusi normal, tidak ada heteroskedastisitas, tidak terdapat autokorelasi, dan lolos uji linearitas dengan menggunakan data logaritma natural RoA, size, CR, dan DER. Dengan demikian secara keseluruhan model regresi yang memenuhi uji asumsi klasik adalah dalam bentuk logaritma natural. Sedangkan analisis regresi yang dilakukan menunjukkan hasil dengan model:

$$Y=0,401-0,109X_1+0,352X_2-2,158X_3$$

Dengan keterangan:

$Y=Debt\ to\ equity\ ratio$

$X_1=return\ on\ assets$

$X_2=size/$  ukuran perusahaan

$X_3=current\ ratio$

Dengan merujuk pada persamaan hasil regresi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H1, H2, H3 diterima.

Pada hipotesis pertama menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menunjukkan dukungan terhadap penelitian sebelumnya. Sekar mayangsari (2001) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal DER. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Hipotesis kedua menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Likuiditas pada penelitian diukur dengan *current ratio*, yang hasilnya mendukung penelitian sebelumnya. Myers & Rajan (1998) menyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan, maka terdapat hubungan negatif antara likuiditas (*current ratio*) dengan *Debt to Equity Ratio*.

Hipotesis ketiga menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan hutang. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, maka semakin besar kemampuannya dalam menghasilkan laba dan semakin banyak menunjukkan kebutuhan akan modalnya

yang berasal dari luar perusahaan. Ukuran perusahaan yang didefinisikan dalam penelitian ini ada pada asetnya. Abor(2008) menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Dengan demikian maka hasil menunjukkan dukungan terhadap penelitian sebelumnya.

Koefisien determinasi digunakan dalam menguji *goodness-fit* model regresi. Penelitian ini memberikan hasil koefisien determinasi sebesar 0,501, yang berarti variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan sebesar 50,1 persen, sedangkan sisanya 49,9 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Jadi model dinyatakan cukup.

Pengaruh secara simultan dapat diketahui dari uji pengaruh simultan. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. F test sebesar 4,689 dan signifikan pada 0,018 yang berarti variabel dependen Ln RoA, Ln size, Ln CR secara simultan mempengaruhi Ln DER.

Kemudian uji parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh pada masing-masing variabel independen terhadap variabel independen. Semua variabel signifikan pada 0,05.

## KESIMPULAN

Hasil menunjukkan bahwa Ln RoA, Ln size, Ln CR berpengaruh baik secara parsial dan simultan terhadap Ln DER. Kemudian hasil menunjukkan hipotesis H1, H2, dan H3 diterima yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dan ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **Daftar Pustaka**

- Abor, Joshua.2008. *Agency Theoretic Determinants of Debt Levels : Evidence From Ghana*. Review of Accounting and Finance. Vol.7 No.2 pp.183-192.
- Al-Najjar, B & Taylor, P.2008. *The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure*. Managerial Finance. Vol. 32 No.12 pp.919-933.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling.1976. *Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Pp.305-360.
- Ozkan, Aydin. 2001. “*Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data*”. Journal of Business Finance & Accounting 28 (1) & (2), January/ March.
- Sartono, Agus, 2001, “ *Kepemilikan orang dalam (Insider Ownership), Hutang dan Kebijakan Deviden: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*”. Jurnal Siasat Bisnis, no.6, Vol.2.
- Sartono, Agus R. dan Sriharto, Ragil, 1999,” *Faktor-faktor penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Indonesia*”, Sinergi, vol.2, no.2, hal 175-188.
- Wahidahwati.2002.*Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.5 No.1 Januari hal.1-16.
- Weston, J.F dan Copeland,T.E.1997.*Manajemen Pendanaan*. Edisi 9.Bina Rupa Aksara. Jakarta.
- Van Horne,J.C., and John M. Wachowics,Jr.2001.*Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.