

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)

*The Effect of Managerial Ownership, Firm Size and Profitability on the Debt Policy
(The Empirical Study In Manufacturing Companies Listed On The IDX)*

Albert Hatigoran Silitonga
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: tigor_an@yahoo.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2010-2012. Sampel yang digunakan sebanyak 24 perusahaan yang didapat melalui metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: Kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan hutang.

Abstract

The objective of this research was to investigate the effect of managerial ownership, firm size and profitability of the corporate debt policy. The population of this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The periode of this study are 2010-2012. 24 companies was selective based on purposive sampling method. sample The analytical method used multiple linear regression with a significance level of 5%. The results of the study indicate that the variable profitability have negative effect on debt policy, but managerial ownership variables and firm size has no effect on debt policy.

Keywords: Managerial ownership, firm size, profitability, debt policy.

Pendahuluan

Industri manufaktur yang ada di Indonesia telah mengalami pertumbuhan selama beberapa waktu terakhir setelah sempat mengalami penurunan sejak krisis finansial Asia tahun 1996. Pertumbuhan ini dipicu oleh tingginya permintaan domestik serta cepatnya pertumbuhan investasi asing (Andina 2013). Guna memenuhi permintaan domestik yang tinggi, perusahaan perlu melakukan ekspansi. Pada umumnya, kegiatan ekspansi ini didanai oleh sumber dana internal dan eksternal. Salah satu sumber dana eksternal perusahaan adalah hutang. Hutang memiliki pengaruh yang penting pada perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi, hutang juga merupakan mekanisme yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan (agency conflict). Konflik keagenan berhubungan dengan tujuan perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham dan Gapenski 1996) dalam Andina (2013). Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Manajer memiliki peran yang sangat penting dalam pengambilan keputusan yang nantinya akan berdampak pada perusahaan yang dikelolanya. Manajer tidak hanya berperan dalam pengambilan kebijakan perusahaan saja, melainkan juga keputusan dalam hal keuangan serta finansial perusahaan. Pada saat keputusan pendanaan diambil, manajer dituntut untuk menganalisis sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Semua itu harus dilakukan oleh para manajer dikarenakan masing-masing sumber pendanaan mempunyai dampak finansial yang berbeda-beda. Setiap keputusan yang diambil harus dapat diterima oleh semua pihak dan tidak hanya menguntungkan salah satu pihak.

Keputusan yang diambil manajer tidak selalu selaras dengan tujuan utama perusahaan. Sering kali keputusan tersebut bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Masalah perbedaan kepentingan timbul jika seorang manajer memiliki saham yang lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan yang menyebabkan para manajer kurang bersemangat dan memerlukan lebih banyak imbalan lain. Pertentangan kepentingan tersebut disebut konflik keagenan.

Konflik keagenan terjadi karena manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham atau disebut dengan *asymmetric information* (Brigham dan Houston, 2006). Selain itu, konflik seperti ini khususnya kemungkinan besar terjadi ketika para manajer sebuah perusahaan memiliki terlalu banyak uang yang dapat mereka gunakan untuk mendanai proyek-proyek pribadi para manajer yang tidak memberikan manfaat untuk memaksimalkan harga-harga saham. Akibat dari konflik keagenan adalah timbulnya biaya keagenan (*agency cost*) yang berguna untuk mensejajarkan kepentingan-kepentingan manajer dan pemegang saham.

Biaya keagenan dapat dikurangi dengan penggunaan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2006), salah satu alternatif guna mengurangi kelebihan arus kas adalah dengan mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin. Karena hal tersebut, manajer akan berhati-hati untuk tidak melakukan pengeluaran yang sia-sia jika perusahaan memiliki persyaratan penutupan hutang dalam jumlah besar. Jensen (1976) dalam Susilawati, Agustin & Tin (2012) berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang telah banyak dilakukan di Indonesia. Namun temuan dari penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten untuk beberapa variabel. Studi empiris yang dilakukan Murtiningtyas (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Soesetio (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian yang menunjukkan ketidakkonsistenan juga ditemukan untuk variabel ukuran perusahaan. Susilawati, Agustin & Tin (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil yang tidak konsisten ditunjukkan oleh Steven & Lina (2011) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variabel lain yang juga menunjukkan hasil yang berbeda adalah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian Susilawati, Agustin & Tin (2012) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil inkonsisten ditemukan oleh Hardiningsih & Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang diatas serta perbedaan hasil penelitian yang ada, maka peneliti terdorong untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih & Oktaviani (2012) yang menggunakan *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, *retained earning*, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, disini peneliti lebih spesifik membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas yang dikaitkan dengan kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana variabel-variabel tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten dari beberapa penelitian yang ada sebelumnya. Oleh karena itu peneliti memberi judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang" (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI).

Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui sumber yang ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti (Sekaran 2006:77). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *annual report* yang diterbitkan oleh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2010-2012.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan adalah tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal berasal dari hutang (Karinaputri 2012).

DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (Ujiyantho dan Pramuka 2007).

Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MJRL = \frac{\text{Saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva perusahaan (Hidayat 2013).

Variabel ini dirumuskan sebagai berikut:

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

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Andina 2013).

Secara sistematis ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Martiningtyas 2012):

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah dengan metode regresi linier berganda. Sebelum dilakukan regresi, model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Adapun persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \alpha - \beta_1 MJRL + \beta_3 SIZE - \beta_4 ROA + e$$

Keterangan:

- DER = Kebijakan Hutang
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- e = Error
- MJRL = Kepemilikan Manajerial
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- ROA = Profitabilitas

Pengujian hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah dengan menggunakan uji t.

Hasil Penelitian

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan menjelaskan mean dan standar deviasi perbandingan antara variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MJRL), ukuran perusahaan (SIZE), dan profitabilitas (ROE) terhadap variabel dependen yaitu hutang (DER). Gambaran sampel dengan variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada tabel statistik deskriptif berikut :

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Deskriptif

	N	Min.	Maks.	Mean	Std. Dev
DER	72	0,10	2,47	0,9025	0,62000
MJRL	72	0,00	23,08	3,9412	5,97716
SIZE	72	25,18	32,84	27,9842	1,92292
ROE	72	0,45	41,69	14,5913	9,85419
Valid N (listwise)	72				

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel dependent (DER) mempunyai nilai minimum (terkecil) yaitu 0,10. Nilai terbesar adalah 2,47 yang artinya bahwa total hutang perusahaan terbesar adalah 2,47 kali dari total ekuitasnya. Rata-rata hutang adalah 0,9025 dengan standar deviasi sebesar 0,62294. Hal ini berarti secara rata-rata perusahaan manufaktur dalam menggunakan sumber hutang masih lebih kecil daripada menggunakan modal sendirinya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,62294 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel hutang adalah sebesar 0,62294.

Variabel kepemilikan manajerial (MJRL) mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 atau 0% dan nilai maksimum 23,08 atau 23,08%. Nilai rata-rata kepemilikan saham oleh pihak manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2010-2012 yaitu sebesar 3,9412% yang masih tergolong kecil. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai terkecil sebesar 25,18 dan nilai maksimum sebesar 32,84. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 27,9842 dan standar deviasi sebesar 1,92292. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar 0,45 dan nilai maksimum sebesar 41,69. Nilai rata-rata profitabilitas adalah sebesar 14,5913 dan standar deviasinya sebesar 9,85419.

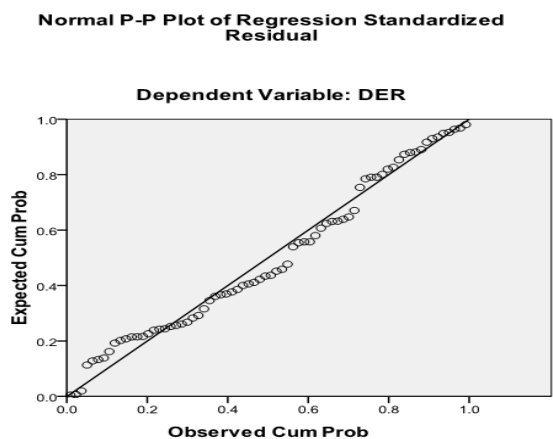
Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Uji ini dilakukan dengan menggunakan histogram dan grafik normal p-p plot. Dibawah ini adalah hasil pengujian normalitas dengan grafik.

Dari gambar 2 dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dikarenakan kedua grafik diatas menunjukkan bahwa grafik sesuai dengan prinsip normalitas yaitu data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal dengan pola distribusi skeweness tidak melenceng ke kiri.

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Dengan Grafik



2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Penelitian yang mengandung multikolinearitas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga penelitian menjadi tidak berfungsi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji multikolinieritas diuji dengan melihat nilai tolerance serta nilai variance inflation factor (VIF). Dikatakan terbebas dari gangguan multikolinieritas jika mempunyai nilai VIF dibawah 10 atau tolerance diatas 0,1. Hasil pengujian untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Multikoleniaritas

Model	Tolerance	VIF
MJRL	0,855	1,170
SIZE	0,736	1,359
ROE	0,848	1,180

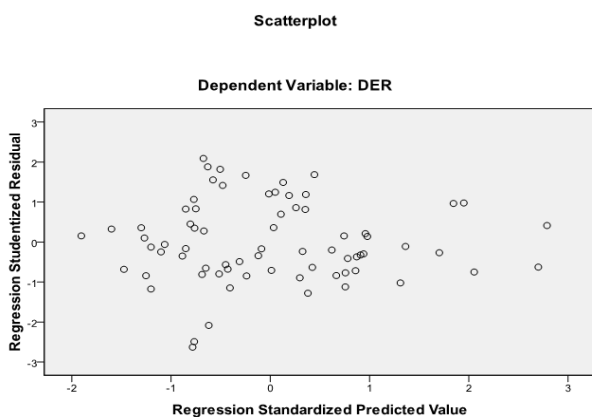
Berdasarkan tabel diatas, hasil perhitungan nilai tolerance tidak menunjukkan bahwa terdapat variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,1 dan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan apakah model regresi terjadi kesamaan variance dari residual atau pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik tidak terjadi heterokedastisitas.

Berdasarkan scatterplot dibawah dalam penelitian ini, dari grafik scatterplot terlihat bahwa diagram pencar tidak membentuk pola tertentu tetapi menyebar secara acak serta tersebar baik dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas



4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan atas asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data time series. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Pengambilan keputusan dalam menentukan apakah terjadi autokorelasi atau tidak, dapat dilihat dari nilai DW .

Jika $0 < d < dl =$ Menolak H_0 (Tidak ada autokorelasi positif)

Jika $4-dl < d < 4=$ Menolak H_0 (Tidak ada autokorelasi negatif)

Jika $du < d < 4-du =$ Menerima H_0 (Tidak ada autokorelasi negatif atau positif)

Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan membandingkan nilai uji Durbin-Watson dengan tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 5%, lalu diambil suatu keputusan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson
1	1,776

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa nilai DW sebesar 1,776. Berdasarkan tabel uji Durbin-Watson nilai dl sebesar 1,5323 dan du 1,7054. Dari data tersebut dapat diambil keputusan $1,7054 < 1,777 < 2,2945$ yang berarti H_0 diterima yang menyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Koefisien Determinasi

Tujuan dilakukannya pengujian ini adalah untuk menguji tingkat keeratan atau keterikatan antar variabel dependen dan variabel independen yang dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*).

Tabel 4. Output Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,438 ^a	0,192	0,156	0,66132

Berdasarkan hasil regresi diatas, diperoleh adjusted R Square = 0,156 atau 15,6%. Hal ini berarti variabel dependen (DER) dapat dijelaskan oleh variabel independen kepemilikan manajerial (MJRL), ukuran perusahaan (SIZE) dan profitabilitas (ROE) sebesar 15,6% sedangkan sisanya 84,4% dijelaskan oleh sebab atau variabel lain di luar model yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji F

Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah model regresi yang digunakan bersifat fit atau layak digunakan. Model dikatakan fit jika nilai signifikansinya $< 0,05$ atau nilai F lebih besar dari nilai tabel. Berikut adalah tabel hasil uji F.

Tabel 5. Hasil Uji F

Model	F	Sig.
1. Regression	2.767	0,048 ^a

Tabel 5 diatas menunjukkan nilai F sebesar 2.767 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048a. Taraf signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang dan bersifat fit.

Uji t

Tabel 6. Hasil Uji t

Model	B	t	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-1,114	-0,934	0,353	
MJRL	-0,003	-0,206	0,838	H1 ditolak
SIZE	0,083	1,915	0,060	H2 ditolak
ROA	-0,020	-2,530	0,014	H3 diterima

Uji t (parsial) bertujuan untuk melihat pengaruh variabel-variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikatnya. Persamaan regresi yang diperoleh berdasarkan tabel 4.9 diatas adalah :

$$DER = -1,114 - 0,003 \text{ MJRL} + 0,083 \text{ SIZE} - 0,020 \text{ ROE}$$

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah negatif. Hal ini terlihat dari t sebesar -0,206 dengan nilai signifikansi sebesar 0,838, dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan ditolak. Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dikarenakan masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri (Murtiningtyas 2012). Rendahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen ini terlihat dari statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial rata-rata hanya sekitar 3,94% saja. Hasil ini

menunjukkan bahwa manajer perusahaan manufaktur di Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan pendanaan dari hutang karena kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan manufaktur masih kurang (Susilawati, Agustina, & Tin 2012).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Murtiningtyas (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif. Hasil penelitian dari Hidayat (2013) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai t sebesar 1,915 dengan nilai signifikansi sebesar 0,060, sehingga hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan ditolak. Hal ini dikarenakan meskipun ukuran perusahaan besar belum tentu mempunyai prospek atau peluang di masa datang yang baik, sehingga perusahaan tidak tergantung atau tidak tertarik menggunakan hutang. Ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, sebab yang dipikirkan perusahaan adalah bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai borrowing cost sekecil mungkin. Baik perusahaan besar maupun kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut (Steven dan Lina 2011).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Steven dan Lina (2011) yang dalam penelitiannya menunjukkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Variabel profitabilitas ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah negatif. Hal ini dapat terlihat dari nilai t sebesar -2,530 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,014 dan arah koefisien regresi bernilai negatif dengan nilai sebesar -0,020, dengan demikian hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan diterima. Hasil ini menunjukkan profitabilitas erat kaitannya dengan kebijakan hutang, yaitu semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah kebijakan hutangnya. Hal ini dikarenakan perusahaan ingin mengembangkan perusahaannya dengan potensi profitabilitas tinggi tapi menghindari atau menurunkan resiko hutang dengan menurunkan pendanaan dari hutang dan meningkatkan sumber pendanaan sesuai pecking order theory dari laba ditahan dulu yaitu dari akumulasi profit tahun sebelumnya (Susilawati, Agustina & Tin 2012). Akan tetapi sebaliknya, perusahaan yang mempunyai profitabilitas rendah, akan mengalami kesulitan dan

membutuhkan dana eksternal seperti hutang, sebab biaya-biaya tetap yang terjadi dalam perusahaan akan terus berjalan, sehingga perusahaan akan membutuhkan tambahan dana eksternal untuk membiayai biaya-biaya tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Steven dan Lina (2011) yang menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah negatif. Hal sama juga ditemukan oleh Murtiningtyas (2012) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kesimpulan dan Keterbatasan

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang diperoleh dan pembahasan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai jawaban atas pokok permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, yakni :

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan manufaktur di Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan pendanaan dari hutang karena kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan manufaktur masih kurang.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa baik perusahaan besar maupun kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut.

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini menunjukkan profitabilitas erat kaitannya dengan kebijakan hutang, yaitu semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah kebijakan hutangnya. Hal ini kemungkinan karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dari pada menggunakan hutang jika perusahaan memiliki potensi profitabilitas yang tinggi.

Keterbatasan Penelitian

Sampel penelitian yang digunakan terbatas pada perusahaan manufaktur saja, sehingga hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasikan pada semua jenis perusahaan. Oleh sebab itu disarankan untuk memperbanyak jumlah sampel perusahaan diluar sektor manufaktur untuk penelitian dimasa mendatang sehingga dapat mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

Periode penelitian yang dilakukan terlalu singkat yaitu selama tiga tahun dari tahun 2010 sampai dengan 2012, hal ini memungkinkan bahwa hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kecenderungan dalam jangka panjang. Sehingga disarankan untuk menambah periode penelitian yang lebih panjang sehingga dapat digunakan untuk analisa jangka panjang.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, variabel dependen dalam penelitian ini hanya dapat dijelaskan sebesar 15,6% saja, sehingga variabel independen dalam

penelitian ini belum dapat menjelaskan secara keseluruhan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Oleh karena itu disarankan untuk menambah variabel lain terkait kebijakan hutang perusahaan seperti, kebijakan deviden, arus kas bebas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan serta variabel lainnya.

Daftar Pustaka

- Andina, Z. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Brigham, E. F & Houston, J. F. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. 2006. (Edisi Sepuluh). Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. (Edisi Ketiga). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, P. dan Oktaviani, R. M. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. ISSN 1979-4878. Vol. 1 (1): 11-24.
- Hidayat, M. S. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1 (1).
- Karinaputri, N. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Murtiningtyas, A. I. 2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. ISSN 2252-6765. Vol. 1 (2).
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian untuk Bisnis)*. (Edisi Empat). Jakarta: Salemba Empat.
- Soesetio, Y. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12 (3): 384-398.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13 (3): 163-181.
- Susilawati, C. D. K., Agustina, L., dan Tin, S. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 16 (2): 178-187.
- Ujiyantho, M. A. dan Pramuka, B. A. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi 10*.