



**PENGARUH, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN
KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Bidang Makanan dan
Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2016)**

Oleh : Wenang Joko Pitono dan Titin Arlinah*

ABSTRACT

This research is intended to be published Institutional, Company approval, and Dividend Policy on Company Debt Policy towards manufacturing companies approved on the Indonesia Stock Exchange. The period used in this study is 5 (five) years, starting from 2012 to 2016.

This research uses quantitative methods. The sample in this study was obtained by purposive sampling method. Based on the existing criteria, obtained 13 companies that became the study sample. The data analysis technique used is multiple linear regression.

Based on the results of data analysis, Institutional Ownership does not conflict with company lending policies as evidenced by a coefficient value of -0.095 at a significance value of 0.445. It is expected that the Company does not oppose a loan policy as evidenced by a coefficient value of 0,000 at a significance value of 0.998. Dividend policy determines the company's debt policy as evidenced by a coefficient value of 0.324 at a significance value of 0.007. Simultaneously Institutional Ownership, Company approval, and Dividend Policy are against the Debt Policy, this is evidenced by the calculated F value of 2.688 at a significance value of 0.054. The multiple linear regression equation in this study was formulated to be:

$$Y = 0.989 + 0,000 \text{ GROWTH} + 0,0001\text{DPR} + e$$

Keywords: *Company change, and Dividend Policy.*

PENDAHULUAN

Untuk meningkatkan operasional perusahaan perlu adanya dukungan financial maupun pihak dalam atau luar perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan utama adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Keputusan yang diambil oleh manajer adalah dapat melindungi kepentingan pemegang saham selain melindungi kepentingan manajer. Selain itu juga terdapat faktor lain seperti kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena investor institusional dapat terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis, sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Rizka putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) dalam penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Nuraini Desty N (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

* Dosen Sekolah Tinggi Manajemen IMMI Jakarta

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana dari sumber ekstern. Perusahaan cenderung lebih memper-timbangkan untuk menerbitkan surat hutang daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang itu sendiri, sehingga dapat dikatakan bahwa dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan cenderung lebih banyak dan Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) menyatakan bahwa growth tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Nanda Karinaputri (2012) menyatakan bahwa growth berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan 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. Adapun penelitian telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu di antaranya yaitu Elva Nuraina (2012) yang menguji tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI) dimana penelitian ini menggunakan periode yang diamati pada tahun 2006-2008 yang menggunakan metode yang sama dengan saya akan tetapi perbedaan di variable yang diujikan.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, dan Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) yang menguji tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, deviden dan variable pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Di sisi lain, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan free cash flow memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

LANDASAN TEORI

Manajemen Keuangan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang bertujuan untuk memperoleh laba. Selama perusahaan beroperasi maka selama itu pula perusahaan menghasilkan laba. Untuk itu perusahaan perlu mencari sumber dana untuk membiayai operasi tersebut. Dalam suatu organisasi seperti perusahaan, pengaturan kegiatan keuangan sering disebut sebagai manajemen keuangan perusahaan (Corporate Finance). Pengertian manajemen keuangan menurut Agus Sartono dalam bukunya “Manajemen Keuangan” (2001; 6) mengemukakan bahwa : “Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif, maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien.”

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Pertumbuhan perusahaan adalah suatu kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan size. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana dari sumber eksternal.

Dengan pertumbuhan yang tinggi, perusahaan akan cenderung melakukan peningkatan aktiva. Sumber pendanaan eksternal yang dipilih adalah sumber pendanaan dengan biaya yang paling murah. Oleh karena itu, perusahaan cenderung lebih mempertimbangkan untuk menerbitkan surat hutang daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang itu sendiri.

Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Suprantiningrum, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2009) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam pecking order theory memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin

tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (dividend policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Riyanto, 2004). Dividend payout ratio diukur sebagai dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. (Indahningrum dan Handayani, 2009)

Kebijakan Hutang

Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu : (1) Hutang jangka pendek (short-term debt) (2) Hutang jangka menengah (intermediate-term debt) (3) Hutang jangka panjang (long-term debt) (Riyanto, 2004). Hutang adalah sumber pembiayaan eksternal yang digunakan suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Permasalahan yang berhubungan dengan hutang seperti yang dijelaskan Jensen (1976) adalah permasalahan biaya agensi yang disebabkan adanya kegiatan peminjaman dana oleh perusahaan dari pihak kreditur. Seperti yang diketahui tujuan perusahaan adalah untuk menyejahterakan pemegang saham, dalam upaya mewujudkan tujuan tersebut tentu diperlukan berbagai strategi dalam perusahaan. Salah satu strategi yang diperlukan adalah berkaitan dengan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang baik dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan itu sendiri. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar pula kebutuhan dananya, sehingga perusahaan seringkali menggunakan sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian dengan metode kuantitatif, yaitu metode yang mengolah data untuk menggambarkan tentang keadaan perusahaan kemudian dianalisis berdasarkan data yang ada.

HASIL

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.50654370
Most Extreme Differences	Absolute	.066
	Positive	.062
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		.534
Asymp. Sig. (2-tailed)		.938

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai 2-tailed significant melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila Asymp.Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2011).

Tabel 2.
Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a				Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.989	.091	10.924	.000		
	GROWTH	.000	.313	.000	.998	.958	1.044
	DPR	.001	.000	.342	.2810	.980	1.020

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, nilai VIF 3 variabel independen yaitu kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan deviden di bawah nilai 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.06492
Cases < Test Value	32
Cases >= Test Value	33
Total Cases	65
Number of Runs	27
Z	-1.624
Asymp. Sig. (2-tailed)	.104

a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Hasil runs test menunjukkan asymp.Sig. (2-tailed) $> 0,05$ yang berarti hipotesis nol gagal ditolak. Dengan demikian, data yang dipergunakan cukup random sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.401	.051		.000
	INSWN	-.010	.032	-.036	.770
	GROWTH	-.087	.177	-.061	.624
	DPR	.001	.000	.334	.008

a. Dependent Variable: RES2

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan output diatas diketahui bahwa nilai signifikan variabel INSWN (X_1) sebesar 0,770 lebih besar dari 0,05, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel INSWN (X_1). Nilai signifikan variabel *GROWTH* (X_2) sebesar 0,624 lebih besar dari 0,05, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel *GROWTH* (X_2). Sementara itu diketahui nilai signifikan variabel DPR (X_3) sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05 artinya terjadi heteroskedastisitas pada variabel DPR (X_3).

Tabel 5.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.342 ^a	.117	.073	.5188502

a. Predictors: (Constant), DPR, GROWTH, INSW

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Pada tabel 5. terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,342 atau sebesar 34,2%, bahwa Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan Kebijakan Dividen, terhadap kebijakan hutang sebesar 34,2 %, sedangkan sisanya 65,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Berdasarkan pada Tabel 3.1. Keputusan Koefisien Determinasi dapat dilihat bahwa dengan nilai KD sebesar 34,2 % berarti variabel-variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang cukup berarti.

Tabel 6.
Hasil Uji Parsial (Uji Statistik t)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.989	.091		.000
	INSW	-.044	.057	-.095	.445
	GROWTH	.000	.313	.000	.998
	DPR	.001	.000	.342	.007

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

- 1) Pengujian Hipotesis 1
 $H02 : \hat{\alpha}_2 \sim 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.
 $Ha2 : \hat{\alpha}_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.
Berdasarkan tabel 4.8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coeficients* Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) sebesar 0,000 dengan signifikansi 0,998. Nilai signifikansi pertumbuhan yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak
- 2) Pengujian Hipotesis 2
 $H03 : \hat{\alpha}_3 \sim 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
 $Ha3 : \hat{\alpha}_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coeficients* kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,001 dengan signifikansi 0,007. Nilai signifikansi kebijakan dividen yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan diterima.

1. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian hipotesis keempat adalah pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Guna membuktikan kebenaran hipotesis di atas, berikut adalah uji F :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 7.
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F
1	Regression	2.171	3	.724	2.688
	Residual	16.422	61	.269	
	Total	18.593	64		

a. Predictors: (Constant), DPR, GROWTH

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan hasil pengujian di atas, signifikansi simultan bernilai 0,054. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang sehingga H_a diterima.

Interpretasi Penelitian :Tiga prediktor kebijakan hutang, yaitu Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen , yang dicoba diungkap dalam penelitian ini ternyata menunjukkan kesahihannya. Ini menyiratkan makna bahwa Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen yang dipersepsi tidak baik, akan memberikan dampak pada Kebijakan Hutang perusahaan Manufaktur yang bergerak di bidang makanan dan minuman .

tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* (INSWN) sebesar -0,095 dengan signifikansi 0,445. Nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak, sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) dalam penelitian menyatakan bahwa memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Nuraini Desty N (2015) yang menyatakan bahwa berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) sebesar 0,000 dengan signifikansi 0,998. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak, sehingga Pertumbuhan Perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Nanda Karinaputri (2012) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini konsisten dengan penelitian Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,342 dengan signifikansi 0,007. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima, sehingga Kebijakan Dividen dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian ini bertentangan Nuraini Desty N (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak menghasilkan pengaruh yang signifikan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Revi Mareta Sheisarvian, Nengah Sudjana, dan Muhammad Saifi (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dari hasil perhitungan statistik diketahui Kebijakan dividen mempunyai nilai koefisien Beta paling tinggi sebesar 0,342 berarti kebijakan dividen paling dominan dalam menentukan kebijakan hutang. Sedangkan pertumbuhan Perusahaan mempunyai nilai koefisien Beta dibawah kebijakan dividen sebesar 0,000 berarti pertumbuhan perusahaan menentukan Kebijakan hutang setelah kebijakan Dividen. Selanjutnya mempunyai nilai koefisien Beta paling rendah -0,095 berarti menjadi variabel paling tidak dominan dalam menentukan kebijakan hutang

Perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang makanan dan minuman cenderung menginginkan prospek yang baik dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, hal tersebut dapat dicapai dengan menggunakan proporsi laba ditahan sebagai pembiayaannya. Pembayaran dividen yang stabil akan memberikan sinyal positif dan prospek yang cerah terhadap perusahaan dimasa yang akan datang, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan menyebabkan semakin rendah jumlah *free cash flow* yang dimiliki.

Dua kepentingan tersebut menjadi kepentingan yang berlawanan, sehingga manajer berusaha memikirkan sumber dana eksternal yaitu hutang dalam pemenuhan dua kepentingan tersebut

Berdasarkan hasil perhitungan sebagaimana terlihat dalam output SPSS di atas, diketahui bahwa nilai koefisien korelasinya memperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,342. Hal ini menunjukkan bahwa 34,2 % variasi Kebijakan Hutang dapat dijelaskan oleh variasi dari Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, 65,8% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Seperti dalam tabel 3.1 Keputusan koefisien determinasi dapat diketahui bahwa dengan nilai KD sebesar 34,2% berarti variabel-variabel independen tersebut memiliki pengaruh cukup berarti.

Berdasarkan hasil pengujian uji f (uji simultan) di atas, signifikansi simultan bernilai 0,054. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen, secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga H_{a4} diterima. Dari Persamaan regresi linier berganda yang diperoleh $Y = 0,000GROWTH + 0,0001DPR + e$. Tampak nilai konstantanya sebesar 0,989. Nilai konstanta tersebut menunjukkan bahwa pada saat variabel Kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan Kebijakan Dividen bernilai 0, maka skor kebijakan hutang tetap sebesar 0,989.

Dari persamaan di atas juga diketahui masing-masing koefisien regresinya Pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen bernilai positif (0,000 dan 0,001) sehingga menggambarkan adanya pengaruh yang berbanding lurus antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang; dimana setiap kenaikan satu skor variabel Pertumbuhan perusahaan menyebabkan kenaikan kebijakan hutang sebesar 0,000 dan kenaikan satu

skor variabel kebijakan dividen meningkat sebesar 0,001 pada konstanta 0,989. Sedangkan koefisien regresi kebijakan bernilai negatif (-0,044) sehingga menggambarkan adanya pengaruh negatif yang berbanding lurus antara terhadap kebijakan hutang; dimana setiap kenaikan satu skor variabel menyebabkan penurunan kebijakan hutang sebesar -0,044 pada konstanta 0,989

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa faktor dominan dalam hal ini yang membentuk Kebijakan Hutang di Perusahaan Manufaktur yang bergerak di bidang makanan dan minuman tahun 2012 samapai dengan tahun 2016 adalah Kebijakan Dividen. Adapun untuk faktor dan Pertumbuhan Perusahaan menjadi faktor yang kurang dominan dalam membentuk Kebijakan Hutang. Jika dibandingkan dengan Kebijakan Dividen dalam penelitian ini, karena secara simultan dan parsial kedua variabel tersebut terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

KESIMPULAN

1. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) sebesar 0,000 dengan signifikansi 0,998. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak, sehingga Pertumbuhan Perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,342 dengan signifikansi 0,007. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima, sehingga Kebijakan Dividen dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen, secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai F hitung sebesar 2,688 dengan signifikansi 0,054 Nilai signifikansi (0,054) yang

- lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis keenam diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
4. Hasil Uji Koefisien Determinasi dalam penelitian ini memperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,342. Hal ini menunjukkan bahwa 34,2 % variasi Kebijakan Hutang dapat dijelaskan oleh variasi dari Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, 65,8% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Seperti dalam tabel 3.1 Keputusan koefisien determinasi dapat diketahui bahwa dengan nilai KD sebesar 34,2% berarti variabel-variabel independen tersebut memiliki pengaruh cukup berarti.
- DAFTAR PUSTAKA**
- Alkhatib, Khalid. (2012). The Determinants of Leverage of Listed Companies. *Journal of Business and Social Science*. Vol 3 No 24, pp 78-83.
- 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*, pp 227-244.
- Andina, Zulfia. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. Semarang : Universitas Diponegoro
- Brailsford, T.J, B.R Oliver dan S.L.H Pua. (1999). Theory and Evidence on the Relationship Between Ownership Structure and Capital Structure. Department of Commerce. *Australian National University Paper*, pp 1-43.
- Brigham, E.F dan Gapenski, Louis C. (1996). *Intermediate Finance Management*. Harbor Drive : The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel. (2013). *Financial Management*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Faisal. (2000). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang. *Tesis*. Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Ferdinand, Augusty. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Fidyati, Nisa. (2003). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 1 No. 1.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan ke V. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gibson, James. L. (1997). *Manajemen*. (Alih Bahasa : Zuhad Ichyandin). Jakarta :
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Hardiningsih, P dan Oktaviani, R.M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan* Vol 1. No. 1, Hlm 11-24.
- Hidayah, Nur L. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Husnan, Suad. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPFE.
- 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.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* Vol 3, pp 305-360.
- Jonathan, Sarwono. (2005). *Teori dan Latihan Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12 No. 2, Hlm. 81-96.
- Keown, Arthur J. et. al. (1999). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

- 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 dan Bisnis*. Hlm 103-107.
- Makmun. 2003. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Tesis*. Tidak Dipublikasikan. Surakarta : UNS.
- Mamduh, M. Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Mardiasmo. (1997). *Akuntansi Keuangan Dasar I*. Yogyakarta: BPFE.
- Masdupi, Erni. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.20, No. 1 Januari, Hlm. 57-69.
- Moh'd, M.A., L.G.Perry., and J.N. Rimbey. 1998. "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis". *Financial Review* 33, 85-99
- Munawir, S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Liberty.
- Myers dan Brealey. (2001). *Principle of Corporate Finance*. McGraw-Hill College.
- Narita, R.M. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* Vol 1 No 2, Hlm 1-6.
- Nasser, Etty M. dan Fielyandi, Firlano. (2006). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Hutang Sebagai Variabel Intervening terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi STEI*, Hlm. 105-112.
- Pithaloka, D. Nina. (2009). Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang : Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Skripsi*. Bandar Lampung : Universitas Lampung.
- Riyanto, Bambang. (2004). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta:
- Rozelf, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratio. *Journal of Financial Research*. Vol 5, hlm 249-259.
- Saidi. (2004). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol II.
- Sartono, Agus. (1997). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE
- Schroeder, et. al. (2001). The Impact of Various Factors on the Personality, Job Satisfaction and Turn Over Intentions of Profesional Accountants. *Managerial Auditing Journal*. Vol 16.
- Shleifer, A. dan R, Vishny. (1986). Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economics*. June, pp 461-488.
- Supranto, J. (2001). *Statistik Teori dan Aplikasi*. Cetakan Kedua, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sundjaja et al. (2007). *Manajemen Keuangan I*. Bandung : UNPAR Press.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Surabaya : Universitas Kristen Petra.
- Syamsuddin, Lukman. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Hlm 1-25.
- Taswan. (2003). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Tim Penyusun. (2011). *Pedoman Penulisan Tugas Akhir*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- 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.