

Analisis Determinan Kebijakan Utang Perusahaan untuk Pengambilan Keputusan

Determinants of Corporate Debt Policy Analysis for Decision Making

Ardian Widiarto^a

Program Studi Akuntansi, STIE Bank BPD Jateng

Mirasanti Wahyuni^b

Program Studi Akuntansi, STIE Bank BPD Jateng

ARTICLES INFORMATION

E B B A N K

Vol. 7, No. 2, Desember 2016

Halaman : 65 – 76

© LP3M STIEBBANK

e-ISSN : 2442 - 4439

ISSN : 2087 - 1406

Keywords :

debt policy, DER, agency theory, debt determinants

JEL classifications :

G32, M48

Contact Author :

^aardianwidi@stiebankbpdjateng.ac.id

^bmira@stiebankbpdjateng.ac.id

ABSTRACT

Kerberlangsungan usaha merupakan salah satu isu penting bagi seorang investor dalam menentukan keputusan. Akan tetapi pengetahuan investor maupun para *shareholder* tentang patokan apa saja yang bisa digunakan untuk mengetahui keberlangsungan hidup sebuah perusahaan. Seringkali terjadi asimetri informasi, dimana para manajer cenderung menyembunyikan informasi yang berguna bagi para investor maupun shareholders dalam membuat keputusan. Salah satu cara yang dapat digunakan adalah dengan mengetahui komposisi utang perusahaan. Penelitian ini mencoba mengungkap rasio apa saja yang dapat digunakan sebagai determinan penentuan kebijakan utang perusahaan yang erat hubungannya dengan keberlangsungan hidup perusahaan. Hasil yang diperoleh adalah terdapat lima rasio yang bisa digunakan sebagai determinan kebijakan utang yaitu ROA, ROE, DAR, Eqv, dan EV. Sementara CR dan ReV terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Sample yang digunakan adalah perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ45 di Indonesia pada tahun 2015, dikecualikan untuk sektor perbankan.

Going concern is one of the important issues for an investor in the decision making. But the knowledge of investors and shareholders of any benchmark that can be used to determine the going concern of a company are very limited. Often there is information asymmetry, where managers tend to hide information that is useful for investors and shareholders in making decisions. This research attempts to uncover any ratio can be used as a determinant of the company's debt policy decisions are closely related to the going concern of a company. The result is there are five ratios that can be used as a determinant of the debt policy that is ROA, ROE, DAR, EqV, and EV. While CR and ReV proved no effect on the company's debt policy. Sample used are companies included in LQ45 group in Indonesia in 2015, excluded for the banking sector.

PENDAHULUAN

Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktifitas perusahaan dan utang merupakan salah satu opsi pendanaan yang biasa dipilih sebuah perusahaan untuk menopang keberlangsungan hidupnya (*going concern*). Bagi perusahaan, kesempatan untuk tumbuh dan

berkembang atau melakukan investasi tentu membutuhkan dana. Ini berarti disamping dana internal yang tersedia, diperlukam juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk utang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal *eksternal*. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tumbuh akan menunjukan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga perusahaan akan memerlukan lebih banyak dana, sehingga seringkali perusahaan tidak memiliki kecukupan dana yang mengakibatkan terciptanya utang baru. Dengan demikian perusahaan yang tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih bnyak menggunakan utang

Utang dapat diartikan sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang datang disebabkan oleh kewajiban ang timbul dimasa ini atau masa lalu yang akan dipenuhi dengan memberikan aktiva dan atau jasa kepada pihak yang memberikan pinjaman atau utang. Jensen, et al., (1992) dan Bathala, et al., (1994) memberikan informasi mengenai peranan utang dalam pengontrolan konflik keagenan antara *shareholders* dengan pihak manajemen. Pemborosan yang dilakukan manajemen dapat ditekan dengan menurunkan *excess cash flow* dalam perusahaan atau dengan menambah utang dalam struktur keuangannya.

Penggunaan komposisi utang dengan modal yang tepat akan membantu perusahaan dalam maju, berkembang, dan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya. Penggunaan utang untuk menopang unsur pendanaan yang tinggi akan berakibat kepada meningkatnya resiko bisnis perusahaan sehingga semakin besar biaya yang ditanggung oleh sebuah perusahaan maka semakin besar pula resiko yang dihadapi. Menurut hasil penelitian yang dilakukan Yuke dan Hadri (2005) menunjukan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Ratnawati (2002) yang menyebutkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Teori Keagenan

Perusahaan merupakan tempat berkumpulnya sejumlah modal yang dimaksudkan untuk memperoleh pengembalian berupa laba yang akan didistribusikan lagi kepada para *shareholders*. Manajemen merupakan orang yang ditunjuk oleh para *shareholders* mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, semakin meningkatnya nilai perusahaan merupakan indikasi semakin sejahtera pula shareholdersnya.

Dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan nilai ekuitas bukan satu-satunya elemen yang dapat digunakan, elemen keuangan lain seperti utang juga dapat dipergunakan. Wuryaningsih (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konlik keagenan. Penyatuan kepentingan pemegang saham, *debt holders*, dan manajemen merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan seringkali menimbulkan adanya *agency problems*. Semakin besar dan komplek sebuah perusahaan akan semakin besar *agency problems* terjadi. Manajemen cenderung untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya, perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional dan manajer cenderung tidak menyukai risiko.

Penyebab lain timbulnya *agency problems* adalah keputusan dalam pendanaan. Manajer menaruh perhatiannya pada risiko perusahaan secara keseluruhan. Namun berbeda dengan para pemegang saham yang hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Dalam teori keagenan, manajer cenderung mengejar kepentingan mereka sendiri bukan berdasarkan keputusan memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Faisal, 2002). Manajer akan cenderung untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan segala cara menggunakan semua sumber daya yang dimiliki perusahaan. Karena semakin besar perusahaan maka kebutuhan akan pendanaan operasional perusahaan juga bertambah.

Manajer seringkali menghindari opsi pendanaan dari utang, opsi ini akan menimbulkan kewajiban membayar bunga utang yang berdampak pada berkurangnya proporsi laba. Pengurangan pada proporsi laba inilah yang dihindari manajemen karena dapat mengindikasikan kinerja manajemen yang kurang maksimal atau berkurangnya bonus yang diterima manajemen. Sementara *shareholders* cenderung akan memilih opsi ini dengan alasan mengurangi pemborosan penggunaan asset dan modal yang yang dilakukan manajemen. Selain itu, tidak jarang kebutuhan pendanaan perusahaan yang bersifat segera hanya bisa dipenuhi dari opsi mengambil pendaan dari utang.

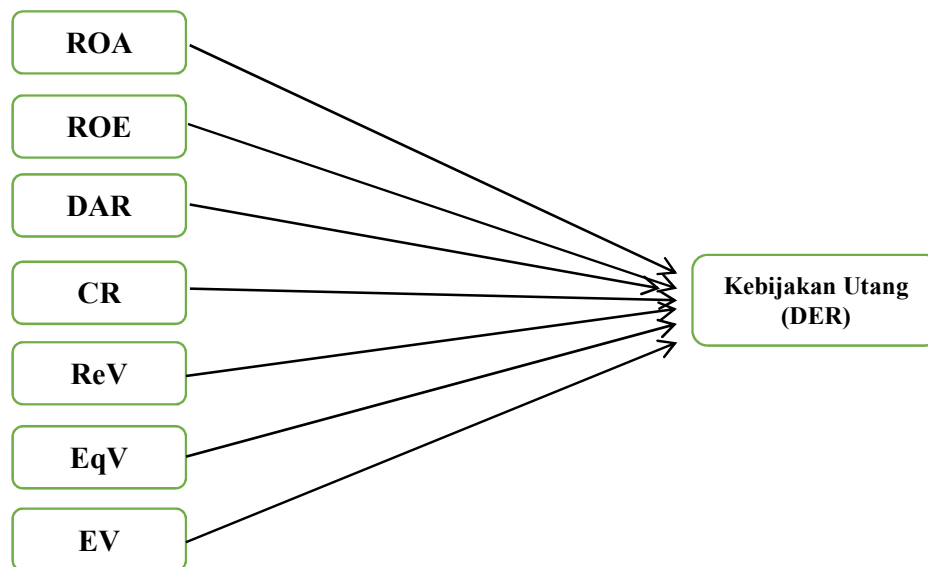
Kebijakan Utang

Kebijakan utang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total modal sendiri. Pemahaman akan penentuan kebijakan hutang akan mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan *stakeholders*. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen (Jensen, et al, 1992). Brigham dan Gapenski (1996) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai aktifitas perusahaan daripada menggunakan utang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan utang yang besar untuk membiayai aktifitas perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui rasio keuangan terkait keputusan kebijakan hutang yang berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan.

METODE

Kerangka Pikir

Gambar 1. Diagram Kerangka Pikir



Hipotesis

Perumusan hipotesis yang dipakai dalam penelitian ini:

- H₁ : ROA berpengaruh terhadap Kebijakan Utang Perusahaan
- H₂ : ROE berpengaruh terhadap Kebijakan Utang Perusahaan
- H₃ : DAR berpengaruh terhadap Kebijakan Utang Perusahaan
- H₄ : CR berpengaruh terhadap Kebijakan Utang Perusahaan
- H₅ : ReV berpengaruh terhadap Kebijakan Utang Perusahaan
- H₆ : EqV berpengaruh terhadap Kebijakan Utang Perusahaan
- H₇ : EV berpengaruh terhadap Kebijakan Utang Perusahaan

Populasi, Sampel, dan Sumber Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar LQ45 di Indonesia pada tahun 2015 dikecualikan untuk perusahaan yang bergerak dalam sector perbankan. Penelitian menggunakan *purposive sampling* yang diolah menggunakan software SPSS 21. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan informasi yang diperoleh dari pihak lain (Sekaran, 2006). Pertimbangan penggunaan data sekunder adalah kemudahan untuk memperoleh data dan waktu. Kriteria pemilihan sample:

1. Perusahaan yang terdaftar didalam Bursa Efek Indonesia 2015.
2. Perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ45.
3. Dikecualikan untuk perusahaan yang bergerak dalam bidang perbankan.

Definisi Operasional

a. Debt to Equity Ratio (DER)

Pada penelitian ini kebijakan utang perusahaan dicerminkan dengan besaran *Debt to Equity Ratio* (DER) sebuah perusahaan. Tujuan hutang dalam manajemen keuangan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan tidak dapat secara terus menerus hanya mengadakan modal yang dimilikinya saja, ekspansi bisnis akan sulit dilakukan apabila perusahaan hanya mengandalkan modal yang dimiliki karena ekspansi bisnis memerlukan dana yang besar untuk berhasil. Kebutuhan akan dana yang besar inilah yang mendorong manajemen melakukan kebijakan mengambil utang. Kebijakan utang harus dilakukan dengan cermat agar jumlah utang yang dimiliki tidak melebihi ekuitas yang dimiliki yang menyebabkan resiko perusahaan dari sisi likuiditas tinggi. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan jumlah utang terhadap ekuitas. DER sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar utang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin DER dapat diartikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (1)$$

b. Deteminan Kebijakan Utang

Determinan yang digunakan penulis dalam penelitian ini terdiri dari enam buah rasio. Rasio tersebut adalah *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Current Asset* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Revenue Volatility* (ReV), *Equity Volatility* (EqV), dan *Earning Volatility* (EV).

1) Return on Asset (ROA)

Return on Assets adalah rasio yang membagi antara laba bersih setelah pajak dengan rata-rata aset pada awal periode dan akhir periode. Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai aset yang mereka miliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi nilai ROA sebuah perusahaan maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya (Melisa, *et.,all.* 2015). ROA dapat digunakan sebagai determinan utang karena seringkali perusahaan melakukan pengadaan aset dengan menggunakan dana dari utang.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Rata - rata aset}} \quad (2)$$

2) Return on Equity (ROE)

Return on Equity merupakan rasio yang membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal pada sebuah perusahaan. Rasio ini digunakan untuk melihat tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola equitynya untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. ROE dapat digunakan sebagai determinan utang karena laba yang dihasilkan dari pengelolaan ekuitas yang baik dapat

digunakan untuk membayar utang yang dimiliki perusahaan. Secara teori ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Rata - rata Ekuitas}} \quad (3)$$

3) Current Asset (CR)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek sehingga dapat diketahui jumlah aktiva lancar yang digunakan untuk menjamin utang lancar. CR dirumuskan:

$$CR = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Utang Lancar}} \quad (4)$$

4) Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio merupakan sebuah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh utang. DAR dapat dipergunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya. DAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \quad (5)$$

5) Revenue Volatility (ReV)

Merupakan ukuran dari naik dan turunnya *revenue* sebuah perusahaan. Semakin besar nilai dari *revenue volatility* maka semakin rendah tingkat utang sebuah perusahaan. Tingkat utang perusahaan cenderung rendah disebabkan berlimpahnya pendanaan yang didapat dari *revenue* perusahaan.

6) Equity Volatility (EqV)

Merupakan gambaran dari naik dan atau turunnya ekuitas perusahaan. Semakin tinggi nilai *equity volatility* akan menyebabkan tingkat utang perusahaan rendah karena kebutuhan akan pendanaan sudah dapat dipenuhi dari unsur ekuitas perusahaan. *Equity volatility* dapat dirumuskan:

$$EqV = \frac{Ekuitas_t - Ekuitas_{t-1}}{Ekuitas_{t-1}} \quad (6)$$

7) Earning Volatility (EV)

Earning Volatility adalah ukuran dari ketidakpastian suatu perusahaan atau gambaran dari naik dan turunnya pendapatan suatu perusahaan. Semakin besar *earning volatility* suatu perusahaan akan berdampak pada semakin rendah perusahaan untuk berutang, selain itu juga menunjukkan tingkat resiko bisnis yang rendah sehingga bisa dikatakan perusahaan akan memiliki tingkat utang yang rendah. Wahidawati (2002) berpendapat bahwa *earning volatility* berhubungan negatif dengan rasio utang. Earning volatility dapat dirumuskan:

$$EV = \frac{\text{Laba setelah pajak}_t - \text{Laba setelah pajak}_{t-1}}{\text{Laba setelah pajak}_{t-1}} \quad (7)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan cara untuk mengetahui distribusi data yang digunakan dalam sebuah penelitian. Berikut merupakan hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	40	0,16	13,33	1,5398	2,13177
ROA	40	0,00	0,39	0,0860	0,09145
ROE	40	0,00	3,25	0,2513	0,53119
CR	40	0,48	7,43	2,1710	1,66449
DAR	40	0,14	1,18	0,5130	0,21521
ReV	40	-0,37	1,48	0,0213	0,28398
EqV	40	-0,24	3,34	0,2888	0,70028
EV	40	-0,97	2,11	-0,1255	0,54054
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji dalam sebuah regresi apakah variabel dependen dan variabel independen terdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2011).

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	1,08862190
	Absolute	0,191
Most Extreme Differences	Positive	0,191
	Negative	-0,085
Kolmogorov-Smirnov Z		1,205
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,110
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov, terlihat bahwa hasil pengujian didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,110 dimana lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini penulis menggunakan metode *Run Test*. Dimana metode ini berfungsi untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi sehingga dapat diketahui apakah data residual terjadi secara random atau secara sistematis.

Tabel 3. Hasil Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0,13837
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	22
Z	0,160
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,873
a. Median	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Nilai probabilitas sebesar 0,873 ang lebih besar dari nilai α yaitu 0,05 ang berarti nilai residual menebar secara acak diterima sehingga tidak terjadi autokolerasi dalam persamaan regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual pengamatan satu ke yang lainnya tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Penelitian ini menggunakan Uji Glejser untuk melakukan deteksi masalah tersebut.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
(Constant)		1,208	0,236
ROA	-0,205	-0,745	0,462
ROE	0,273	0,836	0,409
CR	-0,018	-0,118	0,907
DAR	0,143	0,662	0,513
ReV	-0,141	-0,929	0,360
EqV	-0,243	-1,066	0,294
EV	0,621	1,846	0,808

a. Dependent Variable: ABS_Res

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel menunjukkan hasil olah data SPSS bahwa tidak ada variabel independen yang secara signifikan statistik berpengaruh terhadap variabel dependen nilai Absolut Residual (ABS_Res). Hal ini dilihat dari nilai signifikansi setiap variabel dependen yang berada diatas 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Bertujuan untuk mengetahui apakah model penelitian ditemukan adanya kolerasi antar-variabel independen. Model penelitian yang baik tidak terjadi kolerasi antara variabel independen. Ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari hasil nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Berdasarkan hasil uji pada tabel 5 dapat diketahui bahwa semua variabel independen tidak terjadi multikolinieritas karena nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
ROA	0,255	3,929	Tidak terjadi multikolinieritas
ROE	0,181	5,528	Tidak terjadi multikolinieritas
CR	0,837	1,195	Tidak terjadi multikolinieritas
DAR	0,412	2,425	Tidak terjadi multikolinieritas
ReV	0,842	1,188	Tidak terjadi multikolinieritas
EqV	0,374	2,676	Tidak terjadi multikolinieritas
EV	0,407	2,459	Tidak terjadi multikolinieritas
a. Dependent Variabel: DER			
Sumber: Hasil Pengolahan Data			

Uji Hipotesis

a. Uji Stat-F

Dilakukan guna menentukan uji kelayakan model regresi dalam melakukan analisis hipotesis didalam penelitian. Berikut disajikan hasil uji statistic F dengan menggunakan software SPSS versi 21.

Tabel 6. Hasil Uji-F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	131,015	7	18,716	12,959	0,000 ^b
1 Residual	46,219	32	1,444		
Total	177,234	39			
a. Dependent Variable: DER					
b. Predictors: (Constant), EV, CR, ROA, ReV, EqV, DAR, ROE					
Sumber: Hasil Pengolahan Data					

Tabel 6 menunjukkan bahwa hanya terdapat satu model dalam penelitian ini yang diuji menggunakan uji statistic F. Hasil menunjukkan bahwa model memiliki p-value kurang dari 5%. Hal ini dapat diartikan bahwa model layak digunakan sebagai model regresi dalam penelitian ini.

b. Uji Stat-t

Pengujian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian sesuai dengan hipotesis penelitian. Apabila p-value lebih kecil dari 5%, maka dinyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga hipotesis yang diajukan didukung oleh data penelitian.

Tabel 7. Hasil Uji-t

Model	Standardized Coefficients		t	Sig.
	Beta			
1	(Constant)		0,890	0,380
	ROA	-0,701	-3,916	0,000
	ROE	1,154	5,436	0,000
	CR	0,019	0,188	0,852
	DAR	0,354	2,519	0,017
	ReV	-0,057	-0,576	0,569
	EqV	-0,787	-5,330	0,000
	EV	0,555	3,920	0,000
a. Dependent Variable: DER				
Sumber: Hasil Pengolahan Data				

Tabel 7 dapat memperlihatkan nilai koefisien *return on asset* (ROA) sebesar -0,701 dengan p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 5% maka bisa dikatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Nilai koefisien *return on equity* (ROE) adalah 1,154 dengan p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 5% maka bisa dikatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

Nilai koefisien *debt to asset ratio* (DAR) adalah 0,354 dengan p-value sebesar 0,017 yang lebih kecil dari 5% maka bisa dikatakan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Nilai koefisien *equity volatility* (EqV) adalah -0,787 dengan p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 5% maka bisa dikatakan bahwa *equity volatility* (EqV) berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Nilai koefisien *earning volatility* (EV) adalah 0,555 dengan p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 5% maka bisa dikatakan bahwa *earning volatility* (EV) berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

Hasil memperlihatkan bahwa nilai p-value untuk *current ratio* (CR) dan *revenue volatility* (ReV) masing-masing sebesar 0,852 dan 0,569. Nilai ini lebih besar tinggi dari batas 5% yang digunakan sebagai tingkat keyakinan pada penelitian bahkan angka tersebut lebih besar dari tingkat keyakinan 10%, maka bisa dikatakan variabel *current ratio* (CR) dan *revenue volatility* (ReV) tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

c. Uji Determinasi (R^2)

Pengujian ini untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R^2) dengan rentang nilai antara 0 sampai dengan 1. Jika nilai mendekati angka 1 maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Jika terdapat lebih dari dua variabel independen, maka nilai dari adjusted R^2 yang digunakan.

Tabel 8. Hasil Uji Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,860 ^a	0,739	0,682	1,20181
a. Predictors: (Constant), EV, CR, ROA, ReV, EqV, DAR, ROE				
b. Dependent Variable: DER				
Sumber: Hasil Pengolahan Data				

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai dari adjusted R^2 sebesar 0,682 yang berarti bahwa 68,2% variasi dari kebijakan utang dapat dijelaskan oleh return on asset, return on equity, debt to asset ratio,

current ratio, revenue volatility, equity volatility, dan earning volatility. Sedangkan variabilitas kebijakan utang sebesar 31,8% dijelaskan dengan variabel lain diluar model.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang sudah diuraikan, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut :

- a. Variabel ROA berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan tanda koefisien negative. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi nilai ROA perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan kebijakan utang semakin rendah.
- b. Variabel ROE berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan tanda koefisien positif. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi nilai ROE perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan kebijakan utang semakin tinggi.
- c. Variabel CR tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sehingga dapat dinyatakan bahwa current ratio tidak dapat digunakan sebagai acuan untuk melihat pengambilan keputusan tentang kebijakan utang perusahaan.
- d. Variabel DAR berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan tanda koefisien positif. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi nilai DAR perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan kebijakan utang semakin tinggi.
- e. Variabel ReV tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sehingga dapat dinyatakan bahwa current ratio tidak dapat digunakan sebagai acuan untuk melihat pengambilan keputusan tentang kebijakan utang perusahaan.
- f. Variabel EqV berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan tanda koefisien negatif. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi nilai EqV perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan kebijakan utang semakin rendah.
- g. Variabel EV berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan tanda koefisien positif. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi nilai EV perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan kebijakan utang semakin tinggi.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa *current ratio* dan *revenue volatility* tidak dapat digunakan sebagai patokan terkait kebijakan utang yang dilakukan perusahaan. Akan tetapi masih terdapat sekitar 31,8% variabilitas atau faktor lain yang belum dibahas dalam penelitian. Peneliti memberikan saran agar penelitian selanjutnya memasukkan faktor lain seperti komposisi kepemilikan, ukuran perusahaan, dan deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua. (2008). Agency theoretic determinants of debt levels: evidence from Ghana. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 7 Iss 2 pp. 183 – 192.
- Afriyanti, Meilinda. 2011. Analisis Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt To Equity Ratio, Sales dan Size terhadap ROA (Return on Asset). Skripsi tidak diterbitkan. Universitas Diponegoro.
- Alexandros P. Prezas. (1994). Effects of Debt on Optimal Asset Duration and Investment. *Managerial Finance*, Vol. 20 Iss 7 pp. 59–78.
- Bendickson, Josh. et.all. (2016). Agency theory: background and epistemology. *Journal of Management History*, Vol. 22.

- Bathala, C.T., K.P. Moon, and R.P. Rao. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy and The Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective. *Financial Management* 23, 38-50.
- Brigham, E.F., Gapenski, E.C., and Daves, P.R. (1999). *Intermediate Financial Management*. The Dryden Press, New York.
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 52 No. 3, pp. 351-386.
- Faisal. (2002). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Fama, Eugene F. (1980). Agency Problem and The Theory of The Firm. *Journal of Political Economy*.
- Fosberg, R.H. (2004). Agency problems and debt financing: leadership structure effects. *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, Vol. 4 No. 1, pp. 31-8.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi 3*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M.C. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kirca, A.H., Jayachandran, S. and Bearden, W.O. (2005). Market orientation: a meta-analytic review and assessment of its antecedents and impact on performance. *Journal of Marketing*, Vol. 69 No. 2, pp. 24-41.
- Melisa, et., all. (2015). Analisis Pengaruh Perataan Laba, Pendanaan Hutang, ROA, dan Bonus Plan Terhadap Laba (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Bisnis dan Keuangan*, Vol. 3.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta 2000-2003. *Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Hal 1-5. Universitas Islam Indonesia.
- Pye, A. (2001). Corporate boards, Investors and their relationships: accounts of accountability and corporate governing in action. *Corporate Governance: An International Review*, 9(3), 186–195.
- Sekaran, Uma. (2006). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. Singapore: John Wiley and Sons Inc.
- Wuryaningsih. (2004). Pengujian Pengaruh Capital Structure Pada Debt Policy. *Benefit* Vol. 8, No.2.

Halaman ini sengaja dikosongkan