

ANALISIS PENGARUH PERTUMBUHAN ASSET, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :

Putri Ayulestari¹⁾, Kirmizi²⁾, Al Azhar A³⁾

Abstrak

This study aimed to examine the effect of asset growth, profitability, sales growth and dividend policy on funding decisions at companies listed on the Indonesia Stock Exchange. With samples are 26 companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the year 2007-2012. The analytical method used is multiple regression analysis. Before the t test statistic for multiple regression equation, the test is done first classical assumption of data normality, autocorrelation, multicollinearity and heteroscedasticity. Once the data is free from classical assumptions, then the hypothesis test using the t test to see the effect of each independent variable on the dependent variable partially. Based on the analysis, it is known that the growth in assets, profitability, and sales growth proved significant effect on DER. The dividend policy of no significant effect on DER. The coefficient of determination is a study in which 58.2 % 42.8 % further change in the dependent variable that is influenced by other variables not included in this study.

Keywords : Debt to Equity Ratio, Asset Growth, Profitability, Sales Growth, Dividend Policy

Pendahuluan

Dewasa ini dunia usaha sangat tergantung sekali dengan masalah pendanaan. Untuk keluar dari krisis ekonomi ini, sektor rill harus digerakkan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Namun demikian, banyak hambatan yang dilalui oleh dunia usaha. Salah satunya yang sangat krusial adalah masalah pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan harus dapat mengambil suatu keputusan pendanaan yang tepat (Susilawati, 2005).

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Pada prinsipnya, setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan harus mempertimbangkan dan menganalisis berbagai alternatif sumber-sumber pendanaan yang berpotensi dan efisien di manfaatkan oleh perusahaan. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai keputusan pendanaan yang optimal. Keputusan pendanaan yang optimal dapat diartikan sebagai keputusan

yang meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata.

Kebutuhan dana suatu perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana jangka panjang dan sumber dana jangka pendek. Menurut Syahyunan (2004 : 124) sumber dana jangka panjang merupakan sumber dana yang tertanam di dalam perusahaan untuk jangka waktu lebih dari 10 tahun. Sedangkan sumber dana jangka pendek merupakan sumber dana yang harus dibayar kembali oleh perusahaan dalam jangka waktu satu tahun. Sumber dana dapat diperoleh melalui sumber dana intern (*internal financing*) dan sumber dana ekstern (*eksternal financing*). Sumber dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan di dalam perusahaan. Sumber dana internal merupakan sumber dana jangka panjang yang biasanya berasal dari laba ditahan, cadangan penyusutan, dan saham pemilik. Sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa pinjaman jangka panjang maupun pinjaman jangka pendek yang disediakan oleh pihak-pihak di luar perusahaan. Pinjaman jangka panjang biasanya berasal dari penerbitan saham baru dan penjualan obligasi. Pinjaman jangka pendek dapat diperoleh melalui hutang dagang dan hutang bank. Setiap keputusan yang diambil mengenai sumber dana akan selalu ada dampaknya. Apabila suatu perusahaan di dalam pemenuhan kebutuhan dananya lebih mengutamakan sumber eksternal maka ketergantungan perusahaan pada pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya pun semakin besar.

Oleh karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *Cost of Capital*, perlu menentukan keputusan pendanaan dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atautkah dipenuhi dengan modal asing (Yuandi, 2011).

Dasar keputusan pendanaan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik internal maupun eksternal didasarkan pada *packing order theory*. Berdasarkan *packing order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung memilih pendanaan dari *internal financing* terlebih dahulu yaitu dari laba ditahan perusahaan. Kenyataan ini akan mendorong perusahaan untuk memilih pendanaan *internal financing* disbanding *eksternal financing* menurut Mayangsari (2001) dalam Feby Mastarita (2009).

Beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Masulis dan Korwar (1986) menemukan bahwa jika harga saham perusahaan terlalu tinggi maka perusahaan akan menurunkan harga saham dengan cara menerbitkan saham baru, sehingga pendanaan yang berasal dari hutang akan turun dengan adanya penambahan dana dari penerbitan saham baru. Titman dan Wessels (1988) menemukan bahwa setelah perusahaan mendapatkan laba, perusahaan akan menggunakan labanya untuk mengurangi hutang, sehingga penggunaan hutang dalam pendanaannya menjadi turun.

Terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kompoaii keputusan pendanaan antara lain adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, kebijakan deviden dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Diantaranyayaitu pertumbuhan asset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan deviden.

Pertumbuhan asset adalah dampak atas arus dana perusahaan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert,2000). Pertumbuhan asset diharapkan dapat memberikan dampak yang positif terhadap pihak luar seperti adanya suatu kesempatan untuk meminjamkan dananya di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi pihak luar merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena dana yang dipinjamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi.

Feby Mastarita (2009) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara pertumbuhan asset dengan keputusan pendanaan pada perusahaan *consumer goods*. Penelitian yang dilakukan oleh Tri Ratnawati (2007) dan Virgiana Ningsih (2010) juga menemukan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Dalam keputusan pembagian deviden, perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk deviden namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Besar kecilnya deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan mempengaruhi perusahaan dalam membiayai kebutuhan operasionalnya.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Feby Mastarita (2009) yang menemukan bahwa faktor ekstern dan pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana variabel penelitian, periode waktu pengambilan data dan sampel atau populasi yang diteliti berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Feby Mastarita (2009) dengan sampel yang diteliti adalah perusahaan *consumer goods* 2004-2007. Variabel dependen yang digunakan adalah keputusan pendanaan. Sedangkan faktor ekstern yang terdiri dari tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, tingkat inflasi dan pertumbuhan asset sebagai variabel independen.

Sementara penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2012. Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan asset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah keputusan pendanaan. Oleh karena itulah, peneliti merasa tertarik untuk menelitinya kembali untuk memperoleh bukti secara empiris mengenai hubungan pertumbuhan asset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden terhadap keputusan pendanaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Pengaruh Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Deviden Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”.

Tinjauan Teori

Menurut Saragih, dkk (2005:196) keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Sumber dana yang berasal dari internal perusahaan diperoleh dari pemanfaatan laba ditahan (*retained earnings*), sedangkan sumber dana yang berasal dari eksternal perusahaan terdiri

dari pinjaman atau hutang pada pihak luar. Tolak ukur keberhasilan manajemen keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan yang membutuhkan biaya penggunaan dana yang rendah.

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut pada keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan, apakah dalam bentuk hutang atau modal sendiri dan kapan memperoleh dana-dana tersebut. Masalah utama dalam mengoptimalkan keputusan pendanaan adalah menetapkan struktur pendanaan (hutang dan ekuitas) yang optimal sebagai dasar dalam memutuskan berapa jumlah dana pinjaman dan dana sendiri yang ditambahkan untuk mendukung kebijakan pendanaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat tumbuh secara sehat (Susetyo, 2006).

Pertumbuhan asset adalah dampak atas arus dana perusahaan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997:333). Pertumbuhan asset ini sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan karena pertumbuhan yang baik dapat memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang pihak luar, pertumbuhan asset perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan bagi mereka.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan (Sartono, 2001:248)

Sementara menurut Robert Ang (1997:195) asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan maka semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dan biasa diindikasikan oleh laba. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva dan modal yang menghasilkan laba tersebut. Lebih lanjut lagi Brigham and Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Menurut Ratnawati (2007), pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan *asset* terhadap peningkatan penjualan. Pertumbuhan penjualan ini diukur dari perubahan total penjualan perusahaan dari tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya (Murni dan Andriana, 2007).

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2003). Berbicara mengenai masalah kebijakan deviden, tentunya tidak terlepas dari keputusan yang diambil perusahaan mengenai seberapa besar deviden kas (*cash dividend*) yang harus dibayarkan dan berapa kali deviden tersebut dibayarkan dalam satu tahun (Arifin, 2005 : 103). Pembagian deviden ini biasanya ditetapkan oleh dewan komisaris perusahaan. Perusahaan biasanya mempunyai kebijakan dalam menentukan pembayaran deviden. Besar kecilnya pembayaran deviden ini tergantung dari besarnya laba perusahaan yang dihasilkan. Menurut Bambang Riyanto (2001:201) kebijakan deviden adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 156 perusahaan manufaktur yang aktif selama periode 2007 – 2012. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel dan teknik pengambilan sampel diatas, maka perusahaan yang menjadi sampel adalah sebanyak 26 perusahaan.

Adapun bentuk model statistik yang digunakan adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

- Y = Keputusan Pendanaan
- X₁ = Pertumbuhan Asset
- X₂ = Profitabilitas
- X₃ = Pertumbuhan Penjualan
- X₄ = Kebijakan Deviden
- e = error

Dalam regresi linear berganda perlu dihindari penyimpangan asumsi klasik (Algifari, 2008). Dalam penelitian ini hanya diuji tiga asumsi klasik yang dianggap peneliti sangat penting yaitu: Uji Normalitas data, *autokorelasi*, *multikolinieritas* dan *heteroskedastisitas*.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji Autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode saat ini dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya. Uji

Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antara variabel independen. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser, yang dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Adanya heteroskedastisitas dapat pula dilihat melalui grafik *scatterplot* antar nilai prediksi variabel independen dengan nilai residualnya. Jika ada pola yang membentuk seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu berarti terjadi heteroskedastisitas, namun jika tidak ada pola yang jelas dan titik menyebar di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Koefisien determinasi (R^2) adalah sebuah koefisien yang menunjukkan seberapa besar persentase variabel-variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Oleh karena variabel independen lebih dari 1 maka nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah *adjusted R²* (koefisien determinasi yang telah disesuaikan).

Hasil dan Pembahasan

Tabel berikut ini menyajikan statistik deskriptif dari perusahaan yang terdaftar dalam kelompok perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun yang diteliti :

Tabel 1.
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Assets growth</i>	156	-,28	1,32	,2676	,32343
Profitabilitas	156	,03	59,01	8,4770	8,28213
Sales Growth	156	-,89	5,12	,3333	,56175
Kebijakan Dividen	156	4,17	87,46	25,8429	13,66507
Kebijakan Pendanaan	156	,04	9,57	1,1476	1,11005
Valid N (listwise)	156				

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan analisis grafik histogram seperti yang terlihat menunjukkan data yang berada pada posisi yang tidak normal. Untuk itu perlu dilakukan transformasi data dengan menggunakan logaritma natural, sehingga model penelitian menjadi sebagai berikut:

$$\text{Ln_DER} = \text{Ln_Assets growth} + \text{Ln_Profitabilitas} + \text{Ln_Sales Growth} + \text{Ln_Kebijakan Deviden} + \text{Ln_Kebijakan Pendanaan}$$

Selanjutnya, hasil uji normalitas data yang telah ditransformasi telah menunjukkan posisi normal. Hasil uji *autokorelasi* adalah:

Tabel 2.
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,498 ^a	,448	,428	,35887	1,288

a. Predictors: (Constant), Ln_DPR, Ln_SG, Ln_Profit, Ln_AG

b. Dependent Variable: Ln_DER

Hasil print out SPSS yang disajikan pada Tabel 2. memperlihatkan tidak adanya autokorelasi karena nilai D-W yaitu 1,288 masih terletak didalam *range* -2 sampai + 2.

Hasil uji *heteroskedastisitas* dapat diperhatikan pada *Scatterplot* yang memperlihatkan adanya 156 titik yang menyebar tanpa membentuk pola tertentu, mewakili data penelitian. Dengan demikian, tidak terjadi gejala *heteroskedastisitas* dalam model regresi penelitian ini.

Hasil uji *multikolinearitas* memperlihatkan bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai *tolerance* yang lebih tinggi daripada 0,01. Disamping itu, nilai VIF dari masing-masing variabel bebas tersebut tidak ada yang lebih besar dari 10. *Assets growth* memiliki nilai VIF 1,147, Profitabilitas memiliki nilai VIF 1,071, Pertumbuhan penjualan memiliki nilai VIF 1,163 dan DPR memiliki nilai VIF sebesar 1,035. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *multikoliniearitas* dalam penelitian ini.

Adapun hasil print out dari SPSS untuk analisis regresi berganda diperlihatkan pada Tabel 4. sebagai berikut :

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,477	,176		2,710	,008		
1 AG	-,136	,065	-,159	-2,102	,037	,871	1,147
Profit	-,425	,067	-,462	-6,331	,000	,934	1,071
SG	,154	,069	,170	2,223	,028	,856	1,168
DPR	-,197	,127	-,111	-1,551	,123	,966	1,035

a. Dependent Variable: DER

Persamaan regresi yang terbentuk dari hasil pengujian diatas adalah:

$$DER = 0,477 - 0,136 AG - 0,425 Profit + 0,154 SG - 0,197 DPR$$

Persamaan diatas memperlihatkan bahwa:

1. Konstanta bernilai positif sebesar 0,477 yang memperlihatkan bahwa apabila seluruh variabel bebas bernilai tetap, maka DER selaku variabel terikat akan bernilai positif sebesar 0,477
2. *Assets growth* bernilai negatif sebesar -0,136 yang memperlihatkan bahwa perubahan 1 point pada *Assets growth* hanya akan menyebabkan DER berubah sebesar -0,136 point. Arah pengaruhnya adalah negatif, dimana semakin besar *Assets growth* akan menyebabkan semakin kecil DER, begitu pula sebaliknya, semakin kecil *Assets growth* akan menyebabkan semakin besar DER.
3. Profitabilitas bernilai negatif sebesar -0,425 yang memperlihatkan bahwa perubahan 1 point pada Profitabilitas akan menyebabkan DER berubah sebesar -0,425 point. Arah pengaruhnya adalah negatif, dimana semakin besar Profitabilitas akan menyebabkan semakin kecil DER, begitu pula sebaliknya, semakin kecil Profitabilitas akan menyebabkan semakin besar DER.
4. *Sales Growth* bernilai positif sebesar 0,154 yang memperlihatkan bahwa perubahan 1 point pada *Sales Growth* hanya akan menyebabkan DER berubah sebesar 0,154 point. Arah pengaruhnya adalah positif, dimana

semakin besar *Sales Growth* akan menyebabkan semakin besar pula DER, begitu pula sebaliknya, semakin kecil *Sales Growth* akan menyebabkan semakin kecil DER.

5. DPR bernilai negatif sebesar -0,197 yang memperlihatkan bahwa perubahan 1 point pada Profitabilitas hanya akan menyebabkan DER berubah sebesar -0,197 point. Arah pengaruhnya adalah negatif, dimana semakin besar DPR akan menyebabkan semakin kecil DER, begitu pula sebaliknya, semakin kecil DPR akan menyebabkan semakin besar DER.

Dasar pengambilan keputusan untuk pengujian hipotesis ini adalah :

Jika $t_{hitung} < t_{Tabel}$ atau $p\ value > \alpha$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima

Jika $t_{hitung} > t_{Tabel}$ atau $p\ value < \alpha$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

Dengan melihat hasil SPSS pada Tabel 4, dan memperhatikan t_{Tabel} yang dilihat pada Tabel $t_{0,025}$ (0,05 : 2), dengan Df $(n-k-1) = 151$, Nilai t_{Tabel} diperoleh sebesar 1,976. Maka hasil pengujian untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut :

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap DER

Dari Tabel 4. diketahui bahwa $t = -2,102$ dan $p\ value < 0,05$, maka hasil untuk pengujian hipotesis yang pertama adalah H_1 diterima. Dengan demikian, Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap DER. Artinya, besar kecilnya pertumbuhan aset sangat berpengaruh pada keputusan pendanaan yang diperlihatkan oleh DER. Semakin besar pertumbuhan aset akan berdampak pada semakin kecilnya DER, sebaliknya, semakin rendah pertumbuhan aset akan berdampak pada semakin tingginya DER Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian yang dilakukan oleh Feby Mastarita (2009) dan Virginia Ningsih (2010) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh pertumbuhan aset terhadap keputusan pendanaan.

4.4.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap DER

Dari Tabel 4. diketahui bahwa $t = -6,331$ dan $p\ value < 0,05$, maka hasil untuk pengujian hipotesis yang kedua adalah H_2 diterima. Dengan demikian, *Profitabilitas* memberikan pengaruh secara signifikan terhadap DER. Arah pengaruh yang diperlihatkan ialah negatif atau berlawanan, terlihat dari nilai beta (β) *profitabilitas* sebesar -0,425. Artinya adalah setiap 1 point kenaikan pada *profitabilitas* akan menurunkan nilai DER sebesar 0,425 point. Begitu juga sebaliknya, penurunan 1 point nilai *profitabilitas* akan menyebabkan kenaikan nilai DER sebesar 0,425 point.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba akan cenderung memilih menggunakan *internal financing* yakni dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Hal ini disebabkan karena perusahaan telah memiliki sejumlah dana yang memadai yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi sehingga akan mendorong perusahaan untuk menggunakan modal sendiri dan perusahaan mampu meminimalisir penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Dan sebaliknya, apabila semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan *eksternal financing* yakni dana yang berasal dari luar perusahaan, sehingga hal ini akan mendorong perusahaan untuk melakukan pinjaman (hutang) pada pihak luar. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian

Dwiani (2009) dan Nugroho (2009) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap DER

Dari Tabel 4. diketahui bahwa $t = 2,223$ dan $p \text{ value} < 0,05$, maka hasil untuk pengujian hipotesis yang ketiga adalah H_3 diterima. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap DER. Arah pengaruh yang diperlihatkan ialah positif atau searah, terlihat dari nilai beta (β) pertumbuhan penjualan sebesar 0,154. Artinya adalah setiap 1 point kenaikan pada pertumbuhan aset akan menaikkan nilai DER sebesar 0,154 point. Hal ini dapat terjadi karena keputusan perusahaan untuk menambah hutang dipengaruhi oleh tingkat penjualan yang semakin meningkat. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Rani Citra Dewi (2010) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap DER

Dari Tabel 4. diketahui bahwa $t = -1,551$ dan $p \text{ value} > 0,05$, maka hasil untuk pengujian hipotesis yang keempat adalah H_4 ditolak. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DER. Artinya, besar kecilnya kebijakan dividen tidak berpengaruh pada DER. Hal ini mungkin disebabkan karena meskipun perusahaan membagikan dividen, bukan jaminan perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga tidak membutuhkan pendanaan dari luar yang akan meningkatkan DER, begitu pula sebaliknya. Dimana pembayaran dividen sudah menjadi kebiasaan perusahaan walaupun terkadang laba yang dihasilkan kecil dibandingkan tahun sebelumnya, hal ini merupakan strategi perusahaan untuk memperlihatkan kemampuan mereka mensejahterakan pemegang saham sehingga diharapkan dapat menarik perhatian investor. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terkadang kebijakan dividen tidak mencerminkan kondisi *real* keuangan perusahaan, hal ini menyebabkan perubahan pada kebijakan dividen tidak dapat secara langsung mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang biasanya ditujukan untuk memperkuat keuangan perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Dedi Chandra Syahputra (2010) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap keputusan pendanaan perusahaan

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mencerminkan besarnya pengaruh perubahan variabel-variabel bebas (*independent variables*) dalam menjelaskan perubahan pada variabel tidak bebas (*dependent variables*) secara bersama-sama, dengan tujuan untuk mengukur kebenaran dan kebaikan hubungan antar variabel dalam model yang digunakan. Hasil SPSS untuk koefisien determinasi adalah :

Tabel 5.
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,498 ^a	,448	,428

a. Predictors: (Constant), Ln_DPR, Ln_SG, Ln_Profit, Ln_AG

b. Dependent Variable: Ln_DER

Adjusted R Square menunjukkan nilai 0,428 Nilai ini memperlihatkan bahwa senilai 42,8 % perubahan pada DER yang dipengaruhi oleh variabel-variabel penentu yang digunakan dalam model penelitian sedangkan sisanya 58,2% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini. Rendahnya *Adjusted R Square* dalam penelitian ini sejalan dengan Ghozali (2006) yang menyatakan bahwa koefisien determinasi (R^2) $\leq 60\%$, dalam penelitian ini adalah sebesar 42,8 %, disebabkan oleh karena kurangnya periode waktu yang digunakan dalam penelitian. Hal ini merupakan salah satu dari keterbatasan dalam penelitian ini. Selain itu, 4 variabel bebas yang diprediksi dapat mempengaruhi DER, hanya kebijakan dividen yang tidak memberi pengaruh signifikan terhadap DER, sedangkan variabel lainnya mampu memberi pengaruh yang signifikan. Namun hasil ini masih memperlihatkan bahwa masih banyak variabel lain di luar penelitian ini yang dapat mempengaruhi perubahan pada DER, yaitu senilai 58,2% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Kesimpulan Dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pertumbuhan aset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan sampel penelitian sebanyak 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2012. Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS, diperoleh kesimpulan sebagai berikut; Pertumbuhan aset, *Profitabilitas*, dan Pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh signifikan terhadap DER. Adapun kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

Penelitian ini memberikan rekomendasi beberapa hal sebagai berikut:

1. Penelitian ini terbatas pada perusahaan kelompok manufaktur yang telah membagikan dividen secara teratur. Sehingga bagi para calon investor diinformasikan bahwa nilai dari pertumbuhan aset, *profitabilitas*, dan pertumbuhan penjualan yang dalam penelitian ini telah terbukti berpengaruh terhadap DER. tidak hanya berpedoman pada apakah perusahaan tersebut membagikan dividen ataukah tidak karena pembagian dividen ternyata tidak berpengaruh terhadap DER.
2. Penelitian ini hanya menggunakan Pertumbuhan aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan dividen sebagai variabel bebas yang diduga mempengaruhi DER. Oleh karena ini, koefisien determinasi penelitian yaitu sebesar 42,8% dimana 58,2% lagi perubahan pada variabel terikat yang masih dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini. Sehingga sebaiknya peneliti berikutnya memperpanjang rentang periode penelitian dan/ atau menambahkan variabel yang diduga berpengaruh terhadap DER, agar hasil penelitian dapat lebih maksimal.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Apit, Wiwit Sulistyowati. 2008. *Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Jurnal Ekonomi. <http://www.google.com>

- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Cheng, F. Lee and E. Finnerty, Joseph. 1990. *Corporate Finance, Theory, Method, and Application*. Harcourt Brace Jonavich Publisher, New Jersey.
- Barton, Sidney L, Ned C. Hill dan Sirinivasan Sundasan. 1989. *An Empirical Test of Stake Holder Theory Predictions of Capital Structure*. Journal of The Financial Management Association.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Deitiana, Tita. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Deviden terhadap Harga Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 13, No.1, April 2011 Halm 57-66.
- Dewi, Rani Citra. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur dan Perdagangan yang Go Public di BEI*. Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Djarwanto. 2007. *Mengenal Beberapa Uji Statistik Dalam Penelitian*, Edisi kedua. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Dwiani, Septi. 2009. *Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*. BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Ghalia Indonesia, Bogor.
- Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Journal Accounting and Auditing Indonesia. Vol.27. No.2:117-126.
- Helfert, Erich A. 2000. *Techniques of Financial Analysis a Modern Approach*. Ninth Edition. New York : Richard D Irwin.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12 No.2, hlm. 81-96.
- Jortan, Yustini. 2007. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Pendanaan pada Industri Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Sumatera Utara.
- Kartini, dan Tulus Arianto, 2008. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol 12No.1
- Martono dan Harijoto, Agus. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Keenam, Yogyakarta, Ekonisia.

- Mastarita, Feby. 2009. *Pengaruh Faktor Ekstern dan Pertumbuhan Aset Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan Consumer Goods Terdaftar di BEI*. Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Masulis, R. and Korwar, A. 1986. Seasoned Equity Offerings : An Empirical Investigation. *Journal of Financial Economics*, Vol.15 pp.91-118.
- Mayangsari, Sekar. 2001. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan (Pengujian Packing Order Hypothesis) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Keuangan, Vol.01 No.03 Des 2001 Hal.1-26.
- Munawir, S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Murni, S. & Andriana. 2007. *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payment, & Firm Growth terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis, 7(1): 15-24.
- Myer, S.C. 1984. Determinant of Corporate Borrowing. *Jurnal of Financial Economics*. Vol.9 (November). Pp. 147-176.
- Ningsih, Virgiana. 2010. *Pengaruh Faktor Ekstern, Pertumbuhan Asset dan Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Go Public di BEI*. Skripsi S1. Universitas Riau.
- Niswonger, Rollin C, at all. 1999. *Prinsip-Prinsip Akuntansi*. Edisi 19. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Nugroho, M. Taufan. 2009. *Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2005-2007*. Skripsi S1. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Nurrohim, Hassa. 2008. *Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Keuangan Vol.10 No.01 Jan 2008 Hal.11-18.
- Pasaribu, Yuandi Daniel. 2011. *Pengaruh Struktur Aktiva, Operating Leverage, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2007-2009*. Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Prima, Bayu. 2007. *Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI*. Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Negeri Malang.
- Rahayu, Sesiliya. 2006. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ periode 2000-2004*. Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Ramadhani, Nila. 2009. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Leverage Operasi Terhadap Struktur Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*. Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.

- Ratnawati, Tri. 2007. *Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Faktor Ekstern, Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Asset Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Industri Manufaktur Masa Sebelum dan Saat Krisis)*. Jurnal Akuntansi Keuangan Vol.09 No.02 Nov 2007 Hal.65-75
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Penerbit YKBP Gajah Mada, Yogyakarta.
- Saragih, Ferdinan D, dkk. 2005. *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis, Teori dan Aplikasi*. Penerbit PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sartono, Agus 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Setyabudi, Dede. 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur*. Program Pascasarjana Jurusan Akuntansi. Universitas Sumatera Utara.
- Simatupang, Astuti. 2011. *Pengaruh Pertumbuhan Asset, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Inflasi terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Siregar, Baldric. 2005. Hubungan Antara Deviden, Leverage Keuangan, dan Investasi. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Vol.16 No.3, hlm. 219-230
- Sukirno, Sadono. 2004. *Ekonomi Teori Pengantar*. Penerbit Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Susetyo, Arief. 2006. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI*. Skripsi S1. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Susilawati. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Program Pascasarjana, Universitas Sumatra Utara.
- Sutapa, Hendri Setyawan. 2006. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal : Studi Empiris pada Emiten Syariah di BEJ 2001-2004. *Jurnal keuangan Perbankan*, No. 3, 525-533.
- Syahputra, Dedy Chandra. 2010. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Leverage Operasi Terhadap Struktur Pendanaan pada Perusahaan Perbankan di BEI*. Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Syahyunan. 2004. *Manajemen Keuangan I*. Medan: USU Press.
- Titman, S and Wessels, R. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance* ,Vol 43 pp. 1-19.

- Van Horne, James C. and Jhon M. Wachowicz, JR. 2005. *Fundamental of Financial Management/Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi Kedua Belas). Jakarta: Salemba Empat.
- Waluyo, Dr, Msc, MM, Act. 2009. *Akuntansi Perpajakan Edisi Kedua*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Wegandt, Kieso. 2007. *Accounting Principles Edisi Ketujuh*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.