

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SUB SEKTOR PULP AND PAPER YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Rizka Yulia Putri¹ dan Mariaty Ibrahim²

Program Studi Administrasi Bisnis. Jurusan Ilmu Administrasi. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik. Universitas Riau. Pekanbaru. Indonesia. Kampus Bina Widya Km. 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru 28293

ABSTRACT

This research aims to examine the partial and simultaneous effects of asset structure, firm size and profitability on debt policy. Where independent variable in this research is asset structure, company size and profitability, while dependent variable is debt policy. The sample that has been used is secondary data derived from the financial statements of pulp and paper companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Sampling method used purposive sampling. The sample used is 6 companies. Data analysis techniques used are simple linear regression and multiple linear regression. The result of research partially show that asset structure has negative significant effect to debt policy, firm size have positive and significant influence to debt policy and profitability has negative significant effect to debt policy. While simultaneously asset structure, firm size and profitability have positive and significant influence to debt policy.

Key Words : asset structure, firm size, profitability, debt policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara parsial dan simultan pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Dimana variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan pulp and paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 6 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier sederhana dan regresi linier berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara simultan struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang

PENDAHULUAN

Latar belakang masalah

Kondisi persaingan dalam dunia bisnis yang begitu ketat mengharuskan setiap perusahaan untuk membuat suatu kebijakan strategis agar dapat mendukung kinerja perusahaan yaitu dalam mengelola perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu dalam mendapatkan laba dari tahun ke tahun serta menyejahterakan para pemilik dan tentunya dapat menjamin keberlangsungan perusahaan kedepannya. Terutama kebijakan dalam pengelolaan keuangan oleh perusahaan, yang mana diharapkan dapat membuat para investor merasa aman dalam berinvestasi dan dapat menarik investor lain untuk menanamkan modalnya.

Kebijakan pendanaan dapat bersumber dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). Pendanaan dari dalam perusahaan yaitu modal sendiri (modal saham) dan laba ditahan (kegiatan operasional perusahaan). Seiring perkembangan ekonomi dan tuntutan perkembangan usaha mengakibatkan pendanaan dari dalam perusahaan saja tidak cukup dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Manajemen perusahaan dituntut untuk mendapat tambahan dana yang bersumber dari luar perusahaan yaitu dari para kreditur selaku pihak ketiga atau berhutang (Prathiwi, 2017).

Menurut Brigham Houston (2006), ada kemungkinan bahwa perusahaan didanai sepenuhnya dari modal sendiri atau saham biasa. Akan tetapi, pada kenyataannya hampir semua perusahaan membiayai operasional perusahaan dengan menggunakan hutang, bahkan penggunaan hutang merupakan hal biasa dalam mengelola perusahaan. Tidak sedikit yang beranggapan bahwa penggunaan hutang akan menjadi lebih aman daripada menerbitkan saham baru, karena hutang memiliki dua keunggulan penting dalam membiayai

investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif utang tersebut. Kedua, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan baik (Solikahan dkk., 2013 dalam Prathiwi, 2017). Oleh karena itu, perlu dibuat suatu kebijakan hutang agar dapat menentukan ukuran yang sehat bagi perusahaan tersebut dalam menentukan besaran hutangnya, karena menurut *trade of theory*, semakin besar proporsi hutang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan (Gusti, 2013 dalam Prathiwi, 2017).

Menurut Hanafi (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, diantaranya yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Menurut Atmaja (2003), menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap relatif besar akan cenderung menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap seperti tanah dan bangunan dapat dijadikan tanggungan hutang.

Selanjutnya, menurut Hanafi (2004) faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang yaitu ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Disamping itu, perusahaan yang besar lebih mudah mendapatkan pendanaan eksternal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal dan cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena perusahaan besar memiliki keuntungan lebih dikenal oleh publik dan

jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Susanto, 2011) dalam (Hidayat, 2013).

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus, 2001 dalam Hidayat, 2013). Menurut Hanafi (2004), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relative kecil. Semakin tinggi profit yang diperoleh

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka perumusan masalahnya adalah “ **Bagaimanakah Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pulp and Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”.

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis struktur aktiva pada perusahaan sub sektor pulp and paper yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis ukuran perusahaan pada perusahaan sub sektor pulp and paper yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis profitabilitas pada perusahaan sub sektor pulp and paper yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor pulp and paper yang terdaftar di BEI.

perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang di peroleh dari laba ditahan terlebih dahulu. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan external financing yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Hidayat, 2013).

5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aktiva secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor pulp and paper yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor pulp and paper yang terdaftar di BEI.
7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor pulp and paper yang terdaftar di BEI.
8. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor pulp and paper yang terdaftar di BEI.

Kerangka Teori

1. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma, 2009) dalam (Hidayat, 2013). Penentuan

struktur aktiva yang baik bagi perusahaan bukanlah tugas yang mudah karena hal ini membutuhkan kemampuan manajer untuk menganalisa keadaan-keadaan pada masa lalu, serta estimasi-estimasi untuk masa yang akan datang yang dihubungkan dengan tujuan jangka panjang perusahaan (Syamsuddin, 2011). Aktiva tetap sendiri merupakan aktiva yang digunakan untuk keperluan operasi perusahaan, bersifat jangka panjang dan memiliki bentuk fisik (berwujud) (Hidayat, 2013).

Pada perusahaan yang struktur aktivanya sebagian besar berupa aktiva tetap, maka komposisi penggunaan utang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang. Hal ini dimaksudkan untuk menjaga posisi likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah dalam mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aktiva merupakan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap (Sudana, 2011).

Indikator yang digunakan untuk mengukur struktur aktiva yaitu (Sudana, 2011) :

$$STA = \frac{\text{AKTIVA TETAP}}{\text{TOTAL AKTIVA}}$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilakukan menggunakan total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva maka semakin banyak

modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat. Dari ketiga variable ini, nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan dalam menghitung ukuran perusahaan (Sudarmadji & Sularto, 2007 dalam Syadeli, 2013).

Perusahaan-perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Syadeli, 2013). Indikator yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan yaitu : (Asnawi & Wijaya, 2005)

$$SIZE = \ln(\text{total aktiva})$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2011) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Menurut Sudana (2011) rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Intinya adalah penggunaan rasio ini dapat menunjukkan efisiensi perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan yaitu : (Kasmir, 2008)

$$ROI = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal (kreditur). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang.

Berikut ini terdapat beberapa teori dari kebijakan hutang : (Hidayat, 2013)

- *Trade off Theory*

menganggap bahwa penggunaan utang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak utang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya utang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan utang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

- *Pecking Order Theory*

Teori pecking order menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan external financing yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang

lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Menurut Hanafi (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

1. DNT (*Non Dept Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan, namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pension. Dengan demikian DNT yang tinggi perusahaan tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relative kecil. Laba ditahannya sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Resiko bisnis

Perusahaan yang memiliki resiko yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari kebangkrutan.

5. Ukuran perusahaan

Perusahaan yang besar lebih mudah mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

Kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan rasio leverage yaitu dengan menggunakan *debt to asset ratio (DAR)*. Kasmir (2016) rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk melihat perbandingan antara total hutang dengan total aktiva.

Dengan kata lain, seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang yaitu : Kasmir (2016)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Hipotesis

H₁ : Diduga ada pengaruh struktur aktiva secara parsial terhadap kebijakan hutang.

H₂ : Diduga ada pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap kebijakan hutang.

H₃ : Diduga ada pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap kebijakan hutang.

H₄ : Diduga ada pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara simultan terhadap kebijakan hutang.

Metode Penelitian

a. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan explanatory research (penelitian penjelasan). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas dengan variabel dependen kebijakan hutang.

b. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk di pelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2001). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pulp and Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011– 2015.

Teknik pengambilan sampel ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang listing pada tahun 1990-2008
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan rutin selama tahun pengamatan yaitu 2011-2015 dengan laporan keuangan yang terstruktur pada 31 Desember.
3. Perusahaan yang memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2015.

Dari kriteria tersebut maka dipilih 6 perusahaan sebagai sampel penelitian, adapun sampel penelitian ini adalah :

Tabel 1

Daftar Nama Perusahaan Sub Sektor Pulp And Paper yang Digunakan Sebagai Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	01 Desember 1994
2	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	16 Juli 1990
3	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	18 Juni 1990
4	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	11 Juli 2008
5	SPMA	Suparma Tbk	16 November 1994
6	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	03 April 1990

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linear berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa

besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk mencari koefisien regresi a , b_1 , b_2 , dan b_3 digunakan persamaan simultan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \sum X_1 Y &= b_1 \sum X_1^2 + b_2 \sum X_1 X_2 + b_3 \sum X_1 X_3 \\ \sum X_2 Y &= b_1 \sum X_1 X_2 + b_2 \sum X_2^2 + b_3 \sum X_2 X_3 \\ \sum X_3 Y &= b_1 \sum X_1 X_3 + b_2 \sum X_2 X_3 + b_3 \sum X_3^2 \end{aligned}$$

$$a = \bar{Y} - b_1 \bar{X}_1 - b_2 \bar{X}_2 - b_3 \bar{X}_3$$

Keterangan :

Y : Kebijakan Hutang
A : Konstanta
 X_1 : Struktur Aktiva
 X_2 : Ukuran Perusahaan
 X_3 : Profitabilitas
 $B_1 B_2 B_3$: koefisien masing-masing variabel
 ϵ : Errors Terms

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel terkait. Koefisien determinasi (R^2) mempunyai *range* antara 0 sampai 1 ($0 \leq r^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 (mendekati 1) maka berarti pengaruh variabel bebas secara serentak dianggap kuat apabila (R^2) mendekati nol (0) maka pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah lemah

Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan uji yang berupa langkah pembuktian dugaan penelitian atau biasa disebut dengan hipotesis. Langkah ini digunakan untuk menguji kebenaran dugaan penelitian atau hipotesis yang dikemukakan oleh peneliti secara linear. Secara statistik ada 2 pengujian : Uji t (uji koefisien parsial) adalah untuk

mengetahui secara parsial pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Uji f (koefisien simultan) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

a. Analisis Regresi Linear Berganda :

$Y = \alpha + b_1 \text{struktur aktiva} + b_2 \text{ukuran perusahaan} + b_3 \text{profitabilitas}$

$Y = 0,640 + (-0,597) + 0,022 + 0,001$

$Y = 0,640 - 0,597 + 0,022 + 0,001$

Persamaan regresi tersebut dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar 0,640, artinya jika variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2) dan profitabilitas (X_3) adalah 0, maka kebijakan hutang (Y) nilainya adalah mengalami kenaikan sebesar 0,640.
2. Koefisien regresi variabel struktur aktiva (X_1) sebesar -0,597 artinya jika variabel independen nilai lainnya tetap dan struktur aktiva mengalami kenaikan 1% maka kebijakan hutang (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,597. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara struktur aktiva dengan kebijakan hutang, semakin naik struktur aktiva maka semakin turun kebijakan hutang.
3. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X_2) sebesar 0,022 artinya jika variabel independen nilai lainnya tetap dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1% maka kebijakan hutang (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,022. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara ukuran perusahaan

dengan kebijakan hutang, semakin naik ukuran perusahaan maka semakin meningkat kebijakan hutang.

4. Koefisien regresi variabel profitabilitas (X3) sebesar 0,001 artinya jika variabel independen nilai lainnya tetap dan profitabilitas mengalami kenaikan 1% maka kebijakan hutang (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,001. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang, semakin naik profitabilitas maka semakin meningkat kebijakan hutang.

b. Hasil Uji Determinasi

Nilai *Adjusted R²(Adjusted RSquare)* adalah 0,476 atau 47,6%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase kontribusi pengaruh variabel independen (struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (kebijakan hutang) sebesar 47,6%. Variasi variabel independen yang digunakan dalam model (struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas) mampu menjelaskan sebesar 47,6% variasi variabel dependen (kebijakan hutang). Sedangkan sisanya sebesar 52,4% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

c. Hasil Uji t / Parsial

Uji ini dilakukan dengan ketentuan:

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada α 0,05, maka H_a diterima dan H_o ditolak

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ pada α 0,05, maka H_a ditolak dan H_o diterima

1. Uji t Struktur Aktiva
Dengan uji t sebesar $t_{hitung} = -5,267 < t_{tabel} = 2,04841$, dan signifikansi = 0,00 < 0,05 maka H_a ditolak dan H_o diterima, yaitu variabel struktur aktiva mempunyai pengaruh negative dan

signifikan secara parsial terhadap kebijakan hutang.

2. Uji t Ukuran Perusahaan
Dengan uji t sebesar $t_{hitung} = 3,936 > t_{tabel} = 2,04841$, dan signifikansi = 0,00 < 0,05 maka H_a diterima dan H_o ditolak, yaitu variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap kebijakan hutang.
3. Uji t Profitabilitas
Dengan uji t sebesar $t_{hitung} = 0,874 < t_{tabel} = 2,04841$ dan signifikansi = 0,39 > 0,05 maka H_a ditolak dan H_o diterima yaitu variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negative dan tidak signifikan secara parsial terhadap kebijakan hutang.

d. Hasil Uji F / Simultan

Pada tabel di atas hasil pengujian hipotesis uji F hitung menunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} = 9,798 > F_{tabel} = 2,98$ dengan signifikansi 0,00 < 0,05. Dengan demikian maka H_o ditolak dan H_a diterima, hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang, dan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor pulp and paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka didapat kesimpulan sebagai berikut:

1. Adapun hasil uji parsial struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang adalah:
 - a. Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang pada Perusahaan Pulp and Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
 - b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan pada Perusahaan Pulp and Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
 - c. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga model regresi ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan pada Perusahaan Pulp and Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
2. Adapun hasil uji secara simultan struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang pada Perusahaan Pulp and Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Pihak Perusahaan Pulp And Paper sebaiknya dapat mengelola penggunaan hutang terutama pada hutang jangka panjang agar perusahaan dapat terhindar dari risiko kebangkrutan karena penggunaan hutang yang cukup tinggi.
2. Pihak Perusahaan Pulp And Paper sebaiknya selektif dalam mengelola aktiva perusahaan untuk menjaga kontinuitas perusahaan yang baik..
3. Bagi pihak investor dan calon investor, perlu melihat tingkat perolehan laba dan penggunaan hutang pada perusahaan, sebab perolehan laba yang rendah dan penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko bagi investor dan calon investor di masa yang akan datang.
4. Bagi peneliti selanjutnya :
 - a. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yakni hanya menggunakan beberapa perusahaan yang ada pada Perusahaan Pulp and Paper periode 2011-2015. Diharapkan penelitian yang akan datang agar menambah jumlah sampel dan tahun penelitian pada sektor industri lainnya sehingga diharapkan akan memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.
 - b. Penelitian selanjutnya perlu menambah atau mengganti beberapa variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, seperti likuiditas, kebijakan dividen, risiko bisnis dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE, Universitas Gajah Mada.

- Hidayat, M.Syafiudin. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang*. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1 Nomor 1, 12-25.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT RajaGrafindo Persada
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Prathiwi, Ni Made Dhyana Intan. 2017. *Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6, No. 1, 60-86.S
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono. 2001. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : ALFABET
- Syadeli. 2013. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol 2 No 2, 79-94.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.