

SIMBA

Prosiding (Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi)

ISSN Online 2686-1771

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas PGRI Madiun



PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012-2018

Prastyanto Galang Sadewa¹⁾, Anny Widiasmara²⁾, M. Agus Sudrajat³⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun Email :

nandasadewa8@gmail.com¹⁾, anny.asmara@gmail.com²⁾,
agussudrajat84@gmail.com³⁾

Abstract

An improper funding decision will result in high costs. As the effect, it will cause the low profits for company. Therefore this study aims to test empirically whether there is an effect of dividend policy, profitability, asset structure, company size and ownership managerial on funding decisions in State-Owned Corporation companies listed on the IDX in 2012-2018. The data used is secondary data from the IDX and the company website. The population of this research is state-owned companies listed on the IDX in 2012-2018. The sampling technique used purposive sampling method so that there were 16 companies. The data analysis technique used multiple linear regression analysis. The data were processed using SPSS v17. The results showed that profitability, asset structure, company size had an effect on funding decisions, while dividend policy and ownership managerial had no effect on funding decisions.

Keywords: funding decisions, dividend policy, profitability, asset structure, ownership managerial.

Abstrak

Keputusan pendanaan yang tidak tepat akan menimbulkan biaya yang tinggi dan hal tersebut akan menyebabkan perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah ada pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012-2018. Data yang digunakan adalah data sekunder dari BEI dan *website* perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sebanyak 16 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Data diolah menggunakan SPSS v17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan sedangkan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Kata kunci: Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, struktur aktiva, kepemilikan manajerial

PENDAHULUAN

Persaingan antar perusahaan membuat pesatnya perkembangan di sektor ekonomi. Perusahaan berlomba meningkatkan nilainya dengan strategi efisiensi dan efektifitas yang berhubungan dengan keputusan keuangan, yang terdiri dari tiga keputusan yaitu pendanaan, investasi dan operasional (Dewil & Wirama², 2017). keputusan yang berkaitan erat dengan keberlangsungan operasi dan ekspansi perusahaan yang dikeluarkan oleh manajer keuangan adalah Keputusan pendanaan (Haruman, 2008).

Keputusan pendanaan mencakup aktivitas pembiayaan investasi dan operasi perusahaan (W. N. L. Putu, 2014). Keputusan pendanaan menggunakan prinsip pencarian dana dengan sumber paling ekonomis untuk kegiatan investasi dan operasional perusahaan. Struktur modal dan implikasi biaya modal menjadi pemicu pembentukan nilai perusahaan (Jumono et al., 2013). Struktur modal merupakan sumber dana dari ekuitas dan utang yang harus mampu dioptimalkan oleh perusahaan. Kesalahan pengambilan keputusan pendanaan berdampak melambungnya biaya dan menurunkan profitabilitas (Friska, 2011). Menurut Brigham E. F. & Houston J. F., (2011) yang mempengaruhi struktur modal adalah fleksibilitas keuangan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, , tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, risiko bisnis, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan keputusan pendanaan diproksi DER (*debt to equity ratio*).

DER *ratio* menggunakan hukum bahwa semakin tinggi DER *ratio*, maka risiko perusahaan juga akan tinggi. Hal ini dipengaruhi oleh pendanaan dari utang yang melambung tinggi. DER dengan besaran kurang dari satu dianggap menunjukkan gambaran rendahnya risiko perusahaan, sehingga akan menarik minat investasi investor (Rahmayani, 2008).

(Kontan.co.id,2018) Perusahaan sebanyak 20 emiten BUMN memiliki rasio DER yang cenderung buruk karena tingginya nilai DER tersebut. Delapan emiten non-keuangan dari 20 emiten BUMN BEI, tercatat memiliki DER lebih dari 100%. Diantara delapan emiten tersebut adalah (INAF) PT Indofarma Tbk. (KAEF) PT Kimia Farma Tbk. (KRAS) PT Krakatau Steel Tbk. (ADHI) PT Adhi Karya Tbk. (PTPP) PT Pembangunan Perumahan Tbk. (WIKA) PT Wijaya Karya Tbk. (WSKT) PT Waskita Karya Tbk. Dan (GIAA) PT Garuda Indonesia Tbk. DER terparah dimiliki oleh PT Garuda Indonesia Tbk. (GIAA) dengan angka 354,37%.

DER 3454,37% yang dimiliki GIAA disebutkan oleh Analisis Semesta Indovest sebagai posisi sulit dan mengkhawatirkan karena tingginya utang kuartal satu. Kondisi seperti ini akan menyulitkan posisi GIAA di masa depan utamanya berkaitan dengan pengajuan utang. Internal GIAA juga diwarnai dengan kinerja keuangan yang tak menunjukkan perkembangan positif. Laporan keuangan menunjukkan pendapatan yang tidak maksimal dan cenderung rendah dibanding kuartal satu periode 2017.

Perusahaan BUMN dibidang konstruksi yaitu (WSKT) PT Waskita Karya Tbk. (ADHI) PT Adhi Karya Tbk. (PTPP) PT Pembangunan Perumahan Tbk. dan (WIKA) PT Wijaya Karya Tbk juga disebutkan oleh Analisis Semesta Indovest, menunjukkan tingginya angka DER sebagai hal wajar. Perusahaan konstruksi saat akan memulai proyek memerlukan pinjaman uang. PT Waskita Karya Tbk sebagai emiten konstruksi yang menangani mega proyek-proyek besar, memiliki DER 353,93%. Utang emiten yang besar tersebut adalah hal wajar, karena yang perlu mendapat perhatian adalah seberapa jauh perusahaan dapat menjaga arus kas perusahaannya.

PT Krakatu Steel Tbk. (KRAS) dengan DER 125,06% mampu menyajikan progres baik karena rugi kuartal satu periode 2018 (US\$ 5,3 juta) cenderung berkurang dibanding kuartal satu periode 2017 (US\$ 22,23 juta) dan tidak mengalami lonjakan utang. Sedangkan PT Waskita Karya Tbk (WSKT) meski memiliki rasio keuangan yang kurang bagus, namun dari segi kinerja, WSKT masih membukukan laba bersih.

Berdasarkan Fenomena diatas menunjukkan perbedaan DER oleh masing-masing perusahaan BUMN terjadi karena perbedaan pengambilan keputusan pendanaan (Saragih & Si, 2008). Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap keputusan pendanaan.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

Kajian Teori

Pecking Order Theory (POT)

Myers & Majluf (1984) adalah pengembang teori *Pecking Order Theory*, dalam teori tersebut menjelaskan mengatur tentang hierarki sumber dana paling diminati perusahaan. Laba ditahan adalah sumber modal utama perusahaan. Saldo laba ditahan yang tidak memadai, memaksa perusahaan menggunakan pendanaan eksternal.

Trade off Theory

Dalam Teori ini berpendapat bahwa dana utang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan berkeinginan mengoptimalkan penggunaan hutang sebagai akibat dari eksploitasi pajak karena pemanfaatan utang. Kunci pengoptimalan struktur modal adalah keseimbangan *agency cost of financial distress* dengan *the tax advantage to debt financing*. Di katakan optimal jika dalam struktur modal keseluruhan biaya dari kesulitan keuangan harus sama dengan jumlah tambahan pendapatan dari penghematan pajak.

Keputusan Pendanaan

Keputusan berkaitan dengan komposisi dana yang dipergunakan perusahaan disebut dengan keputusan pendanaan (Husnan & Pudjiastuti, 2012).

Sumber Dana Jangka Pendek

Sumber Pendanaan jangka pendek adalah pendanaan yang dimiliki perusahaan dengan batas maksimal satu tahun (Sartono,2001) dalam (W. N. L. Putu, 2014).

Sumber Dana Jangka Menengah

Sumber pendanaan jangka menengah adalah sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan untuk kurun waktu minimum dari 1 tahun dan maksimal 10 tahun. *term loan, equipment loan, leasing*, dan modal ventura merupakan sumber dana jangka menengah (W. N. L. Putu, 2014).

Sumber Dana Jangka Panjang

Sumber pendanaan jangka panjang merupakan sumber yang dimiliki perusahaan untuk waktu lebih dari 10 tahun.

Kebijakan Dividen

Kebijakan yang diputuskan oleh perusahaan ketika perusahaan mulai beroperasi sehingga dapat menghasilkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai kebijakan dividen. Keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan kebijakan dividen adalah faktor yang mempengaruhi meningkatnya atau menurunnya nilai perusahaan dan saling berkaitan erat. Tersedianya dana dan biaya modal yang dipengaruhi oleh besar kecilnya laba ditahan dapat mempengaruhi keputusan investasi. Kebijakan dividen mencakup pembagian laba ke para investor dan apakah laba hasil operasi akan dibagikan atau ditahan untuk modal dan investasi dimasa depan. Pengambilan keputusan pada kebijakan dividen akan berdampak pada aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan, hingga investor (W. N. L. Putu, (2014).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kinerja perusahaan dalam mewujudkan suatu laba. Kemampuan menghasilkan laba diukur menggunakan modal sendiri dan keseluruhan modal yang diinvestasikan di perusahaan. Rentabilitas dapat diukur jika diketahui jumlah modal sendiri yang diinvestasikan, laba yang dihasilkan, dan nilai investasi untuk menghasilkan laba pada periode berjalan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa pendanaan pertama terhadap dana internal yaitu laba ditahan akan meningkatkan modal sendiri, artinya profitabilitas yang meningkat akan meningkatkan jumlah laba ditahan. Meningkatnya modal sendiri membuat rasio utang mengalami penurunan dengan asumsi utang relatif tetap (Sari & Haryanto, 2013). (Brigham E. F. & Houston J. F., 2011) menyatakan bahwa perusahaan yang utangnya relatif kecil biasanya memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dari keputusan investasinya. Tingginya tingkat pengembalian akan membuat perusahaan membiayai kebutuhan pendanaan dari dana internal.

Struktur Aktiva

Perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva Merupakan struktur aktiva dan struktur aktiva dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva (Aprillia, 2015).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan (Riyanto, 2010). Penentuan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Seftianne, 2011).

Kepemilikan Manajerial

Tingkat kepemilikan saham yang dimiliki manajemen sehingga dapat memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan disebut dengan struktur kepemilikan manajerial. Struktur kepemilikan manajerial dapat diukur dengan melihat persentasi kepemilikan saham yang dimiliki manajemen pada akhir periode berjalan (Yadnyana & Wati, 2011).

Hipotesa

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal

Peningkatan utang dan modal untuk periode selanjutnya disebabkan oleh banyaknya dividen yang dibagikan ke pemegang saham sehingga dana internal menjadi berkurang (Fumey & Doku, 2013). Dalam Mayangsari (2001) ditemukan bahwa dividen berpengaruh positif atas penggunaan utang karena dana yang dimiliki dibagikan melalui dividen ke pemegang saham sehingga dana untuk operasi dan aktivitas perusahaan menjadi berkurang. kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap retained earning sesuai dengan prinsip pecking order (Wibowo & Indri, 2002). Penelitian Kaweny (2007) menunjukkan hasil positif pada dividen payout ratio dengan financial leverage. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis pertama adalah:

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan dana dipengaruhi oleh profitabilitas. Laba ditahan dapat tersedia pada jumlah yang besar jika perusahaan bisa menghasilkan jumlah keuntungan yang besar juga. Laba ditahan akan menjadi berkurang atau kecil jika keuntungan yang dihasilkan perusahaan menurun dan sedikit. Penelitian yang dilakukan oleh (I.M. Pandey, 2001), (Akhtar, 2005), (Tran D.K.N., 2006) menunjukkan hasil negatif pada hubungan antara profitabilitas dengan *financial leverage*. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

3. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Hubungan antara struktur aktiva terhadap struktur modal dapat dilihat dari perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang besar pada pos aktiva tetap, maka memiliki nilai jaminan yang besar sehingga *financial distress* dapat dikurangi. Kesulitan keuangan juga dapat ditutupi dengan dimilikinya nilai jaminan yang besar. Penelitian yang dilakukan oleh (Adedeji,1998), (Wibowo& Indri, 2002), (Gaud et al., 2005) menunjukkan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan atas utang. Berlandaskan penelitian sebelumnya, maka hipotesis ketiga adalah sebagai berikut :

H₃: Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki kemudahan peminjaman utang dengan jumlah yang besar pula guna menunjang biaya operasional dan aktivitas yang tidak dapat ditutup dengan dana internal (M. Susanto, 2013). Besarnya peningkatan utang juga dipengaruhi oleh besarnya ukuran perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Rahma Alfiarti, 2014), (Selviana & Badjra, 2018) (Seftianne, 2011) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Berlandaskan penelitian sebelumnya, maka hipotesis keempat adalah sebagai berikut :

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

5. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan struktur modal terkait keputusan pendanaan perusahaan, sehingga manajemen harus berhati hati dalam memutuskan keputusan pendanaan. Manajemen dapat mengambil utang dalam jumlah kecil dengan pertimbangan adanya biaya modal. Semakin banyak utang akan membuat semakin banyak biaya modal yang diperlukan (Rahma Alfiarti, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh (Rahma Alfiarti, 2014), (Selviana & Badjra, 2018), (Cahyani, 2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan. Berlandaskan penelitian sebelumnya, maka hipotesis kelima adalah sebagai berikut :

H₅: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi adalah kualitas dan karakteristik pada wilayah generalisasi untuk diteliti dan di simpulkan (Sugiyono, 2016). Populasi penelitian ini terdiri dari 20 perusahaan BUMN di BEI periode 2012 hingga 2018.

Sampel adalah poin terkecil atas kriteris yang dimiliki populasi (Sugiyono, 2016:). Penelitian ini memanfaatkan metode purposive sampling dengan 20 sampel perusahaan yang memiliki klasifikasi sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN periode 2012 hingga 2018 yang terdaftar di BEI.
2. Perusahaan yang membagikan dividen ke pemegang saham.
3. Laporan keuangan dengan data terlengkap periode 2012 hingga 2018.
4. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang selain rupiah.

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Gambaran atau dekskriptif dari data yang terdiri dari nilai-nilai(rata-rata) yang dapat dilihat dari standar deviasi, varians, maksimum dan minimum adalah analisis statistik deskriptif (Ghozali, 2016).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan dari menggunakan tes ini adalah untuk mengetahui apakah data yang di gunakan pada variabel penelitian berdistribusi secara normal atau tidak. Data dapat dikatakan layak dan baik jika data yang digunakan berdistribusi normal. Berikut dasar pengambilan keputusan terkait uji normalitas adalah (Ghozali, 2016):

1. Disimpulkan data berdistribusi normal jika terdapat nilai variabel independen lebih besar dari 0,05.
2. Disimpulkan data tidak berdistribusi normal jika terdapat nilai variabel independen lebih kecil dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Menurut Singgih Santoso (2010), tes autokorelasi bertujuan untuk membuktikan apakah model di dalam regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t atas kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Dengan mendeteksi gejala autokorelasi bisa memakai uji Durbin-Waston (D-W). Dengan pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi sebagai berikut :

1. Apabila nilai D-W menunjukkan dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Apabila nilai D-W menunjukkan diantara -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi.
3. Apabila nilai D-W menunjukkan diatas $+2$ berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Variabel yang memiliki ketidaksamaan bisa dilihat dalam model regresi satu ke regresi lainnya, oleh karena itu peneliti perlu melakukan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Dalam pengujian ini menggunakan dasar analisis sebagai berikut:

1. Jika dalam hasil heterokedastisitas terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang bergelombang, melebar, dikatakan terjadi heterokedastisitas.
2. Jika dalam hasil heterokedastisitas terdapat pola tertentu diatas maupun di bawah angka 0 sumbu Y dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji ini ialah untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen (bebas). Multikolinieritas bisa dilihat pada nilai *tolerance* lawannya dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10, (Ghozali, 2016).

Analisis Regresi linier Berganda

Tujuan dari uji analisis regresi linier berganda untuk memprediksi rata-rata populasi atau variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Dalam menentukan uji t dalam penelitian bisa dengan melihat signifikansi variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam dasar pengambilan keputusan dalam uji t adalah (Ghozali, 2016). Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau alfa = 5% (0,05) pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Sig. (signifikansi) menunjukkan lebih besar (>) dari 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai Sig. (signifikansi) menunjukkan lebih kecil sama dengan (\leq) dari 0,05 maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Uji R²

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa besar nilai yang mempengaruhi variabel dependen. Jika nilai R² menunjukkan nilai yang kecil maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas (Ghozali, 2016).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	80	5.46	52.76	26.5449	11.11615
ROE	80	2.19	32.95	15.8503	6.68743
FAR	80	.08	72.45	19.6182	22.13186
SIZE	80	28.36	34.80	31.3999	1.82786
KEP_MNJR	80	.00	.05	.0080	.01372
DER	80	.08	7.50	2.7348	2.26938
Valid N (listwise)	80				

Jumlah data yang digunakan pada setiap variabel DPR. ROE. FAR. SIZE. KEP_MNJ. dan DER adalah 80, bisa dilihat berdasarkan tabel diatas.

- a. Pada variabel kebijakan dividen (DPR), nilai minimum menunjukkan sebesar 5,46 dan nilai maksimum sebesar 52,76 dan nilai *mean* sebesar 26,5449. nilai standar deviasi sebesar 11,11615.
- b. Nilai minimum pada variabel profitabilitas (ROE) menunjukkan nilai sebesar 2,19 dan 32,95 adalah nilai maksimum dan 15,8503 adalah nilai mean. Maka nilai standar deviasi sebesar 6,68743.
- c. Nilai minimum pada variabel struktur aktiva (FAR) menunjukkan nilai sebesar 0,08 dan nilai maksimum sebesar 72,45 dan nilai *mean* sebesar 19,6182. nilai standar deviasi sebesar 22,13186
- d. Nilai minimum pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai sebesar 28,36 dan nilai maksimum sebesar 34,80 dan nilai *mean* sebesar 31,3999. nilai standar deviasi sebesar 1,82786.
- e. Pada Variabel kepemilikan manajerial (KEP_MNJ) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,05 dan untuk nilai *mean* sebesar 0,0080. nilai standar deviasi sebesar 0,1372.
- f. Nilai minimum pada Variabel keputusan pendanaan (DER) menunjukkan nilai sebesar 0,08 dan untuk nilai maksimumnya sebesar 7,50 lalu untuk nilai *mean* sebesar 2,7348. Maka nilai standar deviasinya sebesar 2,26938.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi dikatakan baik apabila mempunyai hasil distribusi secara normal. dikatakan terdistribusi secara normal apabila nilai koefisien Asymp. Sig. (*2-tailed*) lebih besar dari taraf signifikansi.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.01196118
Most Extreme Differences	Absolute	.103
	Positive	.103
	Negative	-.042
Kolmogorov-Smirnov Z		.923
Asymp. Sig. (2-tailed)		.361

Berdasarkan tabel 2. dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (*2-tailed*) adalah sebesar 0,361. Nilai tersebut menunjukkan probabilitas penerimaan 0,361 lebih besar nilainya dari taraf signifikansi 0,05 ($0,361 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini data yang digunakan terdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui model regresi tersebut mengandung autokorelasi atau tidak.

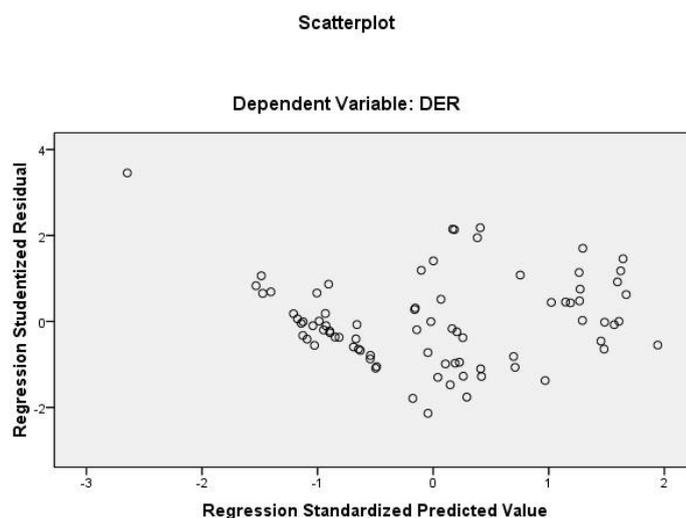
Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	
Model	
1	.761
a. Predictors: (Constant), KEP_MNJR, SIZE, DPR, ROE, FAR	
b. Dependent Variable: DER	

Berdasarkan Tabel 3. menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Waston* sebesar 0,761 sesuai dengan syarat untuk bebas autokorelasi yaitu angka D-W diantara -2 sampai +2, maka penelitian ini dapat disimpulkan dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan cara melihat grafik plot antara ZPRED sebagai nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya, SRESID. Dibawah ini adalah hasil dari pengujian heteroskedastisitas :



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pada gambar 1. diatas, titik-titik dalam grafik *scatterplots* terlihat menyebar secara acak dan tersebar di bawah ataupun di atas angka 0 pada sumbu Y. Gambar tersebut menunjukkan bahwa data yang dipakai pada penelitian ini tidak menimbulkan heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Berikut ini adalah hasil dari pengujian *Tolerance* dan VIF :

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DPR	.770	1.298
ROE	.851	1.175
FAR	.649	1.540
SIZE	.803	1.246
KEP_MNJR	.844	1.185

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel 4. perolehan masing-masing variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 ($Tolerance > 0,10$) dan nilai VIF lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

Analisis Regresi Berganda

Hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized
		B	Std. Error	Coefficients
1	(Constant)	-17.883	2.175	
	DPR	-.008	.012	-.041
	ROE	.051	.019	.151
	FAR	-.056	.007	-.549
	SIZE	.668	.072	.538
	KEP_MNJR	17.873	9.330	.108

a. Dependent Variable: DER

Persamaan regresi yang telah diperoleh diatas dapat artikan sebagai berikut :

1. Konstanta dari persamaan regresi adalah -17,883, artinya bila kelima variabel kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROE), struktur aktiva (FAR), ukuran perusahaan (SIZE) dan kepemilikan manajerial (KEP_MNJ) atau perubahannya berjumlah nol, jadi keputusan pendanaan (DER) yaitu sebesar -17,883.
2. Koefisien regresi dari variabel kebijakan dividen (DPR) adalah -0,008. Hal tersebut menunjukkan bahwa disetiap kenaikan satu satuan pada variabel kebijakan dividen, jadi dapat diikuti dengan penurunan *debt equity ratio* sebesar -0,008. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel kebijakan dividen, maka akan diikuti dengan kenaikan *debt equity ratio* sebesar -0,008.
3. Koefisien regresi dari variabel profitabilitas (ROE) adalah 0,051. Hal tersebut menunjukkan bahwa disetiap kenaikan satu satuan pada variabel profitabilitas, jadi dapat diikuti dengan kenaikan *debt equity ratio* sebesar 0,51. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel profitabilitas, maka akan diikuti dengan penurunan *debt equity ratio* sebesar 0,051.
4. Koefisien regresi dari variabel struktur aktiva (FAR) adalah -0,056. Hal tersebut menunjukkan bahwa disetiap kenaikan satu satuan pada variabel struktur aktiva, jadi dapat diikuti dengan penurunan *debt equity ratio* sebesar -0,056. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel struktur aktiva, maka akan diikuti dengan kenaikan *debt equity ratio* sebesar 0,056.
5. Koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) adalah 0,668. Hal tersebut menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel ukuran perusahaan, jadi dapat diikuti dengan kenaikan *debt equity ratio* sebesar 0,668. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel ukuran perusahaan, maka akan diikuti dengan penurunan *debt equity ratio* sebesar 0,668.
6. Koefisien regresi dari variabel kepemilikan manajerial (KEP_MNJ) adalah 17,873. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel kepemilikan manajerial, maka akan diikuti dengan kenaikan *debt equity ratio* sebesar 17,873. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel kepemilikan manajerial, maka akan diikuti dengan penurunan *debt equity ratio* sebesar 17,873.

Uji t

Tabel 6. Hasil Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-17.883	2.175		-8.222	.000
	DPR	-.008	.012	-.041	-.699	.486
	ROE	.051	.019	.151	2.688	.009

FAR	-0.056	.007	-.549	-8.528	.000
SIZE	.668	.072	.538	9.305	.000
KEP_MNJR	17.873	9.330	.108	1.916	.059

a. Dependent Variable: DER

Data tabel di atas dapat menunjukkan bahwa :

1. Variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar -0,669 dan t_{tabel} sebesar 1,99254 sehingga nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} . Nilai signifikasinya sebesar $0,486 > 0,05$. Hal ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *debt equity ratio*, dengan demikian **H₁ ditolak**.
2. Variabel profitabilitas (ROE) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 2,688 dan t_{tabel} sebesar 1,99254 maka nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} . Nilai signifikasinya sebesar $0,009 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *debt equity ratio*, dengan demikian **H₂ diterima**.
3. Variabel struktur aktiva (FAR) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -8,528 dan t_{tabel} sebesar 1,99254 sehingga nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} . Nilai signifikasinya sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap *debt equity ratio*, dengan demikian **H₃ diterima**.
4. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 9,305 dan t_{tabel} sebesar 1,99254 sehingga nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} . Nilai signifikasinya sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *debt equity ratio*, dengan demikian **H₄ diterima**.
5. Variabel kepemilikan manajerial (KEP_MNJR) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,916 dan t_{tabel} sebesar 1,99254 sehingga nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} . Nilai signifikasinya adalah $0,059 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *debt equity ratio*, dengan demikian **H₅ ditolak**.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.895 ^a	.801	.788	1.04559

a. Predictors: (Constant), KEP_MNJR, SIZE, DPR, ROE, FAR

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel 7, menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* sebesar 0,788. Hal tersebut berarti bahwa prosentase variabel independen (kebijakan dividen, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial) yang sangat berpengaruh kepada variabel dependen (keputusan pendanaan) sebesar

78,8%. Kemudian sisanya, sebesar 21,2 % dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut, dapat di simpulkan dalam pembahasan sebagai berikut :

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal

Nilai t_{hitung} sebesar - 0,669 dan t_{tabel} sebesar 1,99254. Nilai tingkat signifikan pada variabel kebijakan dividen adalah 0,486. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,486 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis kesatu (H_1) yang mengemukakan bahwa suatu kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap struktur modal tidak dapat diterima dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dkk. (2014) bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan. dikarenakan kenaikan utang perusahaannya tidak selalu dipengaruhi kenaikan dividen. Dalam membuat sebuah keputusan ini, yang berhubungan dengan struktur modal (utang). Ada beberapa faktor yang menjadi faktor pengaruh, yaitu perusahaan memiliki profitabilitas perusahaan atas investasi yang tinggi, sehingga menggunakan utang lebih rendah karena perusahaan mampu untuk membayarkan dividen yang tinggi tanpa melakukan utang piutang. teori yang relevan sebelumnya untuk menjelaskan temuan ini ialah *Pecking Order Theory*, Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa untuk membiayai investasi sebelum memakai pembiayaan eksternal perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internalnya.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Nilai t_{hitung} sebesar 2,688 dan t_{tabel} sebesar 1,99254. Nilai tingkat signifikan pada variabel profitabilitas sebesar 0,009. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,009 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dapat diterima dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian yang sudah terdahulu, yaitu Gamaliel (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas ini berpengaruh terhadap struktur modal. Pengaruh ini mengartikan bahwa struktur modal akan menurun apabila semakin tinggi profitabilitas perusahaan. Dana internal perusahaan akan meningkat apabila profitabilitas Perusahaan juga meningkat. Dengan meningkatnya dana internal perusahaan maka akan cenderung menggunakan dana internal dalam pendanaan operasi perusahaan. Total liabilitas akan menurun sehingga struktur modal perusahaan juga akan menurun akibat dari peningkatan penggunaan modal tersebut.

3. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Nilai t_{hitung} sebesar -8,528 dan t_{tabel} sebesar 1,99254. Nilai tingkat signifikan pada variabel struktur aktiva adalah 0,000. Hal ini ditunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,000 > 0,05$. maka oleh karna itu hipotesis ketiga (H_3) yang

menyatakan bahwa struktur aktiva ialah berpengaruh terhadap struktur modal, dan dapat diterima dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini di bantu oleh penelitian yang sudah dilakukan terlebih dahulu dengan (N. Putu & Darmayanti, 2011), dengan menyatakan bahwa profitabilitas ini berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan semakin memiliki aset dengan nilai jaminan tinggi, dan apabila perusahaan tersebut memiliki struktur aktiva tetap yang besar. Maka nilai jaminan yang tinggi dapat digunakan untuk menutupii semua kewajibannya apabila terjadi kesulitan keuangan. Perusahaan tersebut akan dapat mengurangi biaya *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan dan aset yang nilai jaminan rendah.

Nilai jaminan yang tinggi dapat Peminjaman yang lebih besar akan mengarah pada rasio hutang yang lebih tinggi. Oleh sebab itu, maka terlihat adanya hubungan antara struktur aktiva dan struktur modal. Hubungan antara struktur aktiva dan struktur modal dapat pula dilihat pada hasil-hasil penelitian yang telah ada. Hubungan antara struktur aktiva dan penggunaan hutang mendukung teori TOT, dimana dengan adanya perlindungan dari semakin besarnya jaminan aset, maka penggunaan hutang bisa ditingkatkan lagi, karena jaminan aset dapat mengurangi biaya kebangkrutan, selain itu penggunaan hutang juga dapat menguntungkan karena memberikan penghematan pajak.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Nilai t_{hitung} sebesar 9,305 dan t_{tabel} sebesar 1,99254. Nilai tingkat signifikan pada variabel struktur aktiva adalah ,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,000 > 0,05$. Oleh sebab itu hipotesis keempat (H_4) ini dapat menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, dan dapat diterima dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini di bantu dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Alvareza (2017), Seftianne (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam menentukan Kebijakan keputusan pendanaan ukuran perusahaan ialah salah satu faktor yang dipertimbangkan kembali oleh perusahaan. Pengeluaran dana akan semakin besar, baik dari kebijakan modal atau hutang dalam mengembangkan dan mempertahankan perusahaan, apabila semakin besar, besar pula ukuran perusahaan. Dalam mencari investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dan dalam memperoleh kredit perusahaan berskala besar lebih mudah dibanding dengan perusahaan kecil.

5. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

Berdasarkan nilai t_{hitung} sebesar 1,916 dan t_{tabel} sebesar 1,99254. Nilai tingkat signifikan pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,059. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,059 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis kelima (H_5) tidak dapat diterima pada peenlitian ini, yang dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial sangat berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini di bantu oleh penelitian terlebih dahulu yang dilakukan oleh

Seftianne (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan. Dalam hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan memiliki manajerial yang tinggi, maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Hutang jangka panjang ialah sebagian besar akan diusahakan untuk ekspansi perusahaan, karena adanya pemegang saham yang ikut menjadi dewan direksi. Para pemegang saham juga akan diprioritaskan karena dalam perusahaan dewan direksi adalah pemilik saham yang cukup besar. Maka hal ini dapat memperkecil struktur modal dalam perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini yang membahas mengenai pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012-2018 maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012-2018.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012-2018.
3. Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012-2018.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012-2018.
5. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012-2018.

Berdasarkan uraian diatas, saran yang dapat penulis berikan adalah:

1. Bagi peneliti lain diharapkan tidak hanya menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian lain disarankan untuk memperluas penelitian dengan menambah periode penelitian.
3. Penelitian lain perlu menambahkan variabel-variabel seperti kepemilikan institusional, likuiditas, dan keputusan investasi yang berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adedeji, a. (1998). *Does the pecking order hypothesis explain the dividend payout ratios of firms in the uk ?* 25(december).
- Aprillia, r. D. A. (2015). *Pengaruh struktur aktiva, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia*. Universitas negeri yogyakarta.
- Brigham e. F., & houston j. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (edisi 14). Salemba empat. [Http://www.penerbitsalemba.com](http://www.penerbitsalemba.com)
- Dewi1, p. S. M. Y., & wirama2, d. G. (2017). Pecking order theory: pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan pada keputusan pendanaan perusahaan. *E-jurnal akuntansi*, 18, 2423–2450.

- Firanti friska. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, vol.13.
- Ghozali, i. (2016). Aplikasi analisis multivariate dengan program ibm spss 23. Semarang: bpfe universitas diponegoro. *Iosr journal of economics and finance*. <https://doi.org/10.3929/ethz-b-000238666>
- Haruman, t. (2008). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan. *National conference on management research, november*.
<https://Investasi.kontan.co.id/news/rasio-keuangan-emiten-bumn-mengkhawatirkan>.
 Diakses pada April 2020
- Husnan, s., & pudjiastuti, e. (2012). Dasar-dasar manajemen keuangan. Yogyakarta:uppampykpn.*Inekonomi*.<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1186/s12913-017-2111-9>
- Jumono, s., abdurrahman, a., & amalia, l. (2013). Deteksi praktis aplikasi pot (pecking order theory). *Jurnal ekonomi universitas esa unggul*, 4(1), 17894.
- Mayangsari, s. (2001). Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan:pengujian pecking order hyphotesis. *Media riset akuntansi, auditing dan informasi*, 1(3), 1–26.
- Myers, s. C., & majluf, n. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405x(84)90023-0)
- Putu,W.N.L.(2014). *Manajemen keuangan*. Udayana university press. <http://penerbit.unud.ac.id>
- Rahma alfiarti. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2009-2012). *Financial management*, 1(1), 1–20.
- Rahmayani, h. N. (2008). *Pengaruh kepemilikan institutional dan*. Universitas diponegoro semarang.
- Riyanto, b. (2010). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (edisi 4). Bpfe-yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 2010. Statistik Parametrik (Konsep dan Aplikasi dengan SPSS).
- Saragih, j. L., & si, m. (2008). *Pengaruh profitabilitas dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan makanan dan minuman yang listing di bursa efek indonesia periode 2006-2008*. 85–93.
- Sari, d. V., & haryanto, a. M. (2013). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia tahun 2008 – 2010. *Diponegoro journal of management*, 2(3), 1–11.
- Seftianne. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 13(1), 67–80.
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Yadnyana, i. K., & wati, n. W. A. E. (2011). Perusahaan manufaktur yang go public. *Jurnal keuangan dan perbankan*, 15(1), 58–65.