

**PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEPUTUSAN PENDANAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Dr. Yoga, MM
Dosen Tetap Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Atma Bhakti
Surakarta**

ABSTRACT

Corporate debt policy relates to the corporate decision of debt composition that is about how much corporate going to use debt for their assets financing. The exactly decision of debt composition by corporate managers going to improve corporate's value through the improve of stockholders's welfare. The purposes of this research is to examine the impact of dividend payout ratio, managerial ownership, profitability, and firm size to corporate debt policy. The population of this research is manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange for periode 2002-2006. The method of data collection has done by using purposive sampling technique and pooled data. Total samples in this research is 59 observations with samples criteria that is includes of (1) companies listed on Indonesian Stock Exchange for periode January, 1 2002 to December, 31 2006; (2) it has complete data needed by this research; and (3) announcing financial report for periode December 31 every year. This research has used data analysis by regression.

The results shows that are dividend payout ratio (DPR), managerial ownership variable not significantly influenced partially to corporate debt policy. Meanwhile profitability and size variable has significantly influenced partially to corporate debt policy and support the hypothesis. The conclusions based on that results are corporates who will take the decision of corporate debt policy should be considered to enhance the factors of debt policy to create effective corporate debt policy and to improve the welfare of stockholders.

Keywords: Dividend Payout Ratio, Managerial Ownership, Profitability, Firm Size, and Debt Policy

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tentunya memerlukan pendanaan dalam jumlah yang cukup untuk menunjang tiga kebijakan perusahaan tersebut. Masalah pendanaan perusahaan merupakan salah satu tugas manajer keuangan perusahaan untuk mengatur keseimbangan finansial perusahaan antara aktiva dan pasiva perusahaan (Riyanto, 1997:13). Penelitian mengenai keputusan pendanaan perusahaan menghasilkan temuan yang bermacam-macam dengan berbagai variabel. Penelitian yang dilakukan oleh Rahardjo dan Hartantiningrum (2006). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya *firm size* yang berpengaruh signifikan terhadap struktur hutang perusahaan. Penelitian oleh Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh negatif pada kebijakan hutang perusahaan. Penelitian Chen, dan Steiner (1999) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *resource and development* (R&D), dan ROA berpengaruh negatif tetapi hanya kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen yang berpengaruh signifikan pada kebijakan hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007) membuktikan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan sedangkan *institutional ownership*, *dividend payments*, dan *firm growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian Dharmastuti, Stella, dan Eviyanti (2005) menunjukkan bahwa dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan profitabilitas dan volatilitas pendapatan berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan risiko berpengaruh positif dan signifikan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Kaaro (2003) menunjukkan bahwa dividen, ROA, dan rata-rata pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Penelitian yang dilakukan oleh Kadapakkam dan Meisami (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas, pembayaran dividen, dan ukuran perusahaan

memiliki hubungan positif pada kebijakan hutang perusahaan. Penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) membuktikan bahwa aktiva lancar, dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang perusahaan. Penelitian Yuniningsih (2002) menunjukkan bahwa investasi, struktur aset, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan *dividend payout ratio* memiliki koefisien positif tetapi tidak signifikan terhadap *financial leverage* dan risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*. Putri dan Nasir (2006) mengadakan penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan tetapi hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan. Sementara kebijakan pengambilan risiko, *free cash flow*, dan profitabilitas memiliki arah koefisien negatif tetapi hanya variabel kebijakan pengambilan risiko dan *free cash flow* yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Indrawati dan Suhendro (2006) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan *net operating income* berpengaruh negatif dan signifikan. Sementara pertumbuhan penjualan dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Wu (2004) melakukan penelitian yang membuktikan bahwa *leverage* pada perusahaan kecil tidak berpengaruh signifikan pada kepemilikan manajerial namun berpengaruh signifikan pada kepemilikan institusional. Sedangkan pada perusahaan besar terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional. Sementara profitabilitas dan ukuran perusahaan membuktikan adanya pengaruh yang signifikan pada *leverage* perusahaan. Penelitian Hutchinson, Hall, Michaelas (1998) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara profitabilitas, hutang, ukuran dan umur perusahaan, serta struktur modal.

PERUMUSAN MASALAH

Masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh bukti pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk memperoleh bukti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk memperoleh bukti pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk memperoleh bukti pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini antara lain:

1. Bagi perusahaan (*emiten*), penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai beberapa variabel yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan sehingga dapat membantu perusahaan dalam menetapkan keputusan pendanaannya agar mencapai struktur pendanaan yang optimal.
2. Bagi akademisi dan praktisi, hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris dan gambaran mengenai beberapa variabel yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Debt to Equity Ratio (D/E) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. *Debt to Equity Ratio* (D/E) digambarkan melalui perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (modal sendiri). Nilai *Debt to Equity Ratio* (D/E) yang semakin kecil menandakan bahwa perusahaan memiliki jaminan terhadap penggunaan hutang yang lebih besar dan sebaliknya.

Dividend Payout Ratio (DPR) menurut (Brigham dan Houston, 2006:69) adalah: Persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. *Dividen Payout Ratio* (DPR), merupakan perbandingan antara *Dividen per Share* (DPS) dengan *Earning per Share* (EPS). Jika dividen tunai meningkat maka dana perusahaan untuk *reinvestment* akan semakin berkurang sehingga perusahaan cenderung akan mencari sumber dana eksternal untuk mencukupi kebutuhannya (Brigham dan Houston, 2001:76).

Menurut Hartoro dan Atahau (2007), kepemilikan manajerial adalah: Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen perusahaan. Penggunaan hutang oleh perusahaan akan meningkat untuk mengejar laba perusahaan yang lebih tinggi sekaligus mengurangi tariff pajak perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:13). Selain itu, penggunaan hutang akan memberikan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan yang cenderung bersikap oportunis (Ross, Westerfield, dan Jeff, 2006:13).

Definisi profitabilitas menurut Sartono (2001: 122) adalah: Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Berdasarkan *pecking order theory* disebutkan bahwa hutang secara khusus akan naik pada saat kesempatan investasi melebihi laba ditahan dan sebaliknya (Marcus, Myers, Brealey, 2007:414). Jika profitabilitas dan pengeluaran investasi tetap maka perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif rendah dan sebaliknya (Brigham dan Houston, 2001:40). Ukuran perusahaan adalah (Setiawan, 2006): Cerminan besar kecilnya perusahaan. Riyanto

(1997:230) menyebutkan bahwa perusahaan besar memiliki kemudahan perusahaan besar dalam mengakses pihak luar.

Penelitian mengenai beberapa variabel yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan menghasilkan temuan beragam antara lain penelitian yang dilakukan oleh Rahardjo dan Hartantiningrum (2006) yang menunjukkan bahwa hanya *firm size* yang berpengaruh signifikan terhadap struktur hutang perusahaan. Menurut Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh negatif pada kebijakan hutang perusahaan.

Sementara penelitian Chen, dan Steiner (1999) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *resource and development* (R&D), dan ROA berpengaruh negatif tetapi hanya kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen yang berpengaruh signifikan pada kebijakan hutang perusahaan. Penelitian oleh Murni dan Andriana (2007) membuktikan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan sedangkan *institutional ownership*, *dividend payments*, dan *firm growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian Dharmastuti, Stella, dan Eviyanti (2005) menunjukkan bahwa dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan profitabilitas dan volatilitas pendapatan berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan hutang perusahaan. Penelitian oleh Wahidahwati (2002) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan risiko berpengaruh positif dan signifikan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian Kaaro (2003) menunjukkan bahwa dividen, ROA, dan rata-rata pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian Kadapakkam dan Meisami (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas, pembayaran dividen, dan ukuran perusahaan memiliki hubungan positif pada kebijakan hutang perusahaan. Sementara penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) membuktikan bahwa aktiva lancar, dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap hutang perusahaan. Penelitian Yuniningsih (2002) menunjukkan bahwa investasi, struktur aset, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan *dividend payout ratio* memiliki koefisien positif tetapi tidak signifikan terhadap *financial leverage* dan risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*.

Putri dan Nasir (2006) mengadakan penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan tetapi hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan. Sementara kebijakan pengambilan risiko, *free cash flow*, dan profitabilitas memiliki arah koefisien negatif tetapi hanya variabel kebijakan pengambilan risiko dan *free cash flow* yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian Indrawati dan Suhendro (2006) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan *net operating income* berpengaruh negatif dan signifikan. Sementara pertumbuhan penjualan dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Wu (2004) membuktikan bahwa *leverage* pada perusahaan kecil tidak berpengaruh signifikan pada kepemilikan manajerial namun berpengaruh signifikan pada kepemilikan institusional. Sedangkan pada perusahaan besar terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional. Penelitian Hutchinson, Hall, Michaelas (1998) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara profitabilitas, hutang, ukuran dan umur perusahaan, serta struktur modal.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis seperti berikut:

Ha₁ : *Dividend Payout Ratio* (X₁) mempunyai pengaruh positif terhadap Keputusan Pendanaan (Y) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Sebagian manajer cenderung akan mengarahkan pada peningkatan atas penggunaan hutang untuk mengurangi tarif pajak melalui bunga yang timbul akibat penggunaan hutang (Brigham dan Houston, 2001:13). Atas pertimbangan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis seperti berikut:

Ha₂ : Kepemilikan Manajerial (X₂) mempunyai pengaruh positif terhadap Keputusan Pendanaan (Y) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Jika pengeluaran investasi tetap maka perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif rendah dan sebaliknya (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:276) maka dapat dirumuskan hipotesis seperti berikut:

Ha₃ : Profitabilitas (X₃) mempunyai pengaruh negatif terhadap Keputusan Pendanaan (Y) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan besar akan lebih banyak membutuhkan dana dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis seperti berikut:

Ha₄ : Ukuran Perusahaan (X₅) mempunyai pengaruh positif terhadap Keputusan Pendanaan (Y) perusahaan manufaktur di Bursa Efek.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan *explanatory research* yang menguji hipotesis dengan aplikasi teori dalam memecahkan masalah dan mengadakan interpretasi antar kelompok dari faktor dalam objek yang diteliti (Sularso, 2003:30).

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002-2006 dengan sampel yang ditentukan melalui *purposive sampling* berdasarkan kriteria dan untuk memungkinkan diperolehnya jumlah sampel yang lebih besar maka digunakan *pooling data* dengan menjumlahkan perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dari buku "*Indonesian Capital Market Directory*" yang tersedia di Pojok Bursa Efek Jakarta FE UNS.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

1. Variabel Independen

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR) (X₁)

$$DPR = \frac{DPS_{it}}{EPS_{it}}$$

Dimana:

DPS_{it} : Dividen per lembar saham perusahaan i pada tahun t

EPS_{it} : Earning per lembar saham perusahaan i pada tahun t

b. Kepemilikan Manajerial (X₂)

$$\text{OWNSP} = \frac{\text{Juml saham manajemen perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

c. Profitabilitas (X₃)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

d. Ukuran Perusahaan (X₄)

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{total aktiva})$$

2. Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan variabel dependen (Y) berupa keputusan pendanaan melalui D/E (*Debt Equity Ratio*).

$$D/E = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

ALAT ANALISIS DATA

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan karakteristik data tentang data penelitian seperti *mean*, standar deviasi, varian, modus, *sum*, *range*, minimum, dan maksimum (Jogiyanto, 2005:163).

2. Pengujian Hipotesis

Pengujian Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis untuk menguji hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, X_3, \dots) terhadap variabel dependen (Y) (Priyatno, 2008:73). Model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

- Y = Keputusan Pendanaan
- α = Konstanta
- b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien regresi
- X_1 = *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- X_2 = Kepemilikan Manajerial
- X_3 = Profitabilitas
- X_4 = Ukuran Perusahaan
- e = Standar Error

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

TABEL I.
SAMPEL PENELITIAN

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006	134
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 yang memenuhi kriteria pengambilan sampel melalui metode <i>pooled data</i> (Sebelum Transformasi Data)	60
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 yang memenuhi kriteria pengambilan sampel melalui metode <i>pooled data</i> (Setelah Transformasi Data)	59

Sumber: Hasil Pengolahan Data, lampiran

Statistik Deskriptif

TABEL II.
HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LN Debt to Equity Ratio	59	-2.71401	2.88934	-.2285394	.98831570
LN Div idend Payout Ratio	59	-7.26443	1.57756	-1.82328	1.71991543
LN Kepemilikan Manajerial	59	-9.21034	-1.14508	-4.40601	2.13390834
Prof itabilitas	59	.00458	.17022	.0694573	.04454498
Ukuran Perusahaan	59	23.87369	31.29830	27.33083	1.75203366
Valid N (listwise)	59				

Berdasarkan tabel II di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata D/E - 0,2285394 dengan standar deviasi 0,98831570. Nilai D/E terendah adalah - 2,71401 (PT. Betonjaya Manunggal Tbk) sedangkan nilai D/E tertinggi adalah 2.88934 (PT. Intraco Penta Tbk). Nilai DPR rata-rata -1,82328 dengan standar deviasi 1,71991543. Nilai DPR terendah adalah -7,26443 (PT. Citra Tubindo Tbk) sedangkan nilai DPR tertinggi adalah 1,57756 (PT. Selamat Sempurna Tbk). Nilai rata-rata OWNSP perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki nilai -4,40601 dengan standar deviasi 2,13390834. Nilai OWNSP terendah adalah -9,21034 (PT. Hexindo Adiperkasa Tbk) sedangkan nilai OWNSP tertinggi adalah -1,14508 (PT. Fatrapolindo Nusa Industri Tbk).

Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai Profitabilitas rata-rata sebesar 0,0694573 dengan standar deviasi sebesar 0,04454498. Nilai Profitabilitas terendah adalah 0.00458 yang dicapai oleh perusahaan PT. Betonjaya Manunggal Tbk sedangkan nilai Profitabilitas tertinggi adalah 0,17022 yang dicapai oleh perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. Nilai rata-rata Ukuran Perusahaan pada perusahaan sampel penelitian ini 27,33083 dengan standar deviasi 1,75203366. Nilai Ukuran Perusahaan terendah adalah 23,87369 (PT. Betonjaya Manunggal Tbk) sedangkan nilai Ukuran Perusahaan tertinggi adalah 31,29830 (PT. Astra Internasional Tbk).

Pengujian Hipotesis

TABEL III.
HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS DAN REGRESI

Keterangan	Koefisien	t	p-value
Konstanta	-5,026	-2,575	0,013
Ln X ₁	-0,107	-1,509	0,137
Ln X ₂	0,026	0,443	0,659
X ₃	-7,012	-2,574	0,013**
X ₄	0,190	2,622	0,011**
<i>Adjusted R Squared</i>	0,146		
F-hitung	3,474		
t-tabel	2,005**		
p-value	0,013		

Sumber: Hasil Pengolahan Komputer, SPSS 11.5

Keterangan: ** (signifikan pada α 5%)

Pengujian Regresi Berganda

Model regresi linier berganda penelitian ini seperti berikut:

$$\text{Ln}Y = -5,026 - 0,107\text{Ln}X_1 + 0,026\text{Ln}X_2 - 7,012X_3 + 0,190X_4 :$$

Nilai konstanta sebesar -5,026 mengartikan bahwa jika nilai variabel independen yang digunakan adalah nol maka *debt to equity ratio* (D/E) bernilai negatif sebesar 5,026. Tanda negatif tersebut mengartikan bahwa nilai *Debt to Equity Ratio* (Y) yang kecil dimana ekuitas perusahaan masih dapat meng-cover hutangnya. *Dividend payout ratio* (X₁) yang bertanda negatif sebesar 0,107 mengandung arti bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan *dividend payout ratio* (X₁) mengalami perubahan 1% maka variabel *Debt to Equity Ratio* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 10,7%.

Kepemilikan manajerial (X₂) memiliki nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,026 yang mengandung arti bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan kepemilikan manajerial (X₂) mengalami perubahan 1% maka *Debt to Equity Ratio* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 2,6%. Profitabilitas (X₃) memiliki nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar 7,012 yang mengandung arti bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan profitabilitas (X₃) mengalami perubahan 1% maka *Debt to Equity Ratio* (Y) akan mengalami penurunan sebesar

70,12%. Variabel ukuran perusahaan (X_4) memiliki nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,190 yang mengandung arti bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan ukuran perusahaan (X_4) mengalami perubahan 1% maka *Debt to Equity Ratio* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 19%.

1. Pengujian Koefisien Regresi Berganda Secara Simultan (Uji F)

Tabel III di atas memperlihatkan bahwa nilai F-hitung $>$ F- tabel sehingga terdapat pengaruh secara simultan dari variabel independen pada variabel dependennya.

2. Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

- a) Nilai konstanta *Dividend Payout Ratio* (X_1) sebesar -0,107 dengan nilai *p-value* sebesar 0,137 $>$ *level of significant* nya dan nilai t sebesar -1,509 $<$ t-tabel nya sehingga dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (X_1) tidak berpengaruh signifikan pada keputusan pendanaan perusahaan (H_{a1} ditolak). Pembayaran dividen akan muncul sebagai *monitoring capital* perusahaan sehingga diharapkan perusahaan dapat mengurangi arus kas dan biaya keagenan (Brigham dan Houston, 2001:13). Hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian Rahardjo dan Hartantiningrum (2006), dan Hutchinson, Hall, Michaellas (1998). Variabel Kepemilikan Manajerial (X_2) memiliki nilai konstanta sebesar 0,026 dengan nilai *p-value* sebesar 0,659 $>$ *level of significant* nya dan nilai t sebesar 0,443 $<$ t-tabel nya sehingga disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (X_2) tidak berpengaruh signifikan pada Keputusan Pendanaan (Y) dan H_{a2} ditolak.
- b) Kepemilikan manajerial lebih mengarah sebagai fungsi pengontrolan oleh pemegang saham terhadap kinerja manajemen untuk meminimumkan *agency cost* (Ross, Westerfield, dan Jeff, 2006:13). Hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian Murni dan Andriana (2007), Kaaro (2003), Indrawati dan Suhendro (2006), dan Hutchinson, Hall, Michaellas (1998).
- c) Nilai konstanta variabel Profitabilitas (X_3) sebesar -7,012 dengan nilai *p-value* sebesar 0,013 $<$ tingkat signifikan dan nilai t sebesar -2,574 $>$ t-tabel

maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (X_3) berpengaruh signifikan pada Keputusan Pendanaan (Y). Koefisien Profitabilitas (X_3) yang bertanda negatif menunjukkan adanya pengaruh negatif dari variabel Profitabilitas (X_3) pada Keputusan Pendanaan (Y) sehingga H_{a3} diterima. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif rendah (Brigham dan Houston, 2001:40). Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Jensen, Solberg, dan Zorn (1992), Chen dan Steiner (1999), Kaaro (2003), Putri dan Nasir (2006), Indrawati dan Suhendro (2006), Wu (2004), dan Hutchinson, Hall, Michaelas (1998).

- d) Variabel Ukuran Perusahaan (X_5) memiliki nilai konstanta sebesar 0,190 dengan nilai *p-value* sebesar $0,011 <$ tingkat signifikansinya sedangkan nilai *t* sebesar $2,622 >$ *t*-tabel maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan (X_5) berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan (Y) dan berpengaruh positif sehingga H_{a4} dapat diterima. Ukuran perusahaan yang semakin besar akan membutuhkan dana yang lebih besar pula untuk membiayai kegiatan operasional maupun memanfaatkan kesempatan investasi yang dimiliki (Riyanto, 1997:230). Hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian Kadapakkam dan Meisami (2007), Mahadwartha dan Hartono (2002), Yuniningsih (2002), Indrawati dan suhendro (2006), Wu (2004), serta Hutchinson, Hall, Michaelas (1998).

3. Koefisien Determinasi (*Goodness of Fit*)

Pada tabel **III** di atas menunjukkan nilai *adjusted R-Square* sebesar 0,146 yang memiliki arti bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan pengaruhnya pada variabel dependen sebesar 14,6% sedangkan sisanya sebesar 85,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model.

KESIMPULAN

1. Variasi variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 14,6%. Sedangkan sisanya sebesar 85,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.
2. *Dividend payout ratio* (DPR) dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.
3. Profitabilitas dan Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen berupa keputusan pendanaan yang diukur melalui *debt to equity ratio* (DER).

SARAN

1. Bagi Perusahaan
 - a. Menggunakan seluruh variabel dalam penelitian ini sebagai pertimbangan menetapkan keputusan pendanaan yang optimal.
 - b. Perusahaan hendaknya memperhatikan tingkat keuntungannya dan ukuran perusahaannya melalui pengoptimalan produktivitas penjualan sehingga dapat menekan penggunaan hutang dan membantu perusahaan memiliki kemudahan dalam mempengaruhi pihak ketiga jika perusahaan ingin memperoleh sumber dana eksternal.
2. Bagi Penelitian Selanjutnya
 - a. Penelitian selanjutnya dapat menentukan tingkat laba minimum yang harus dimiliki perusahaan sebelum perusahaan mulai mencari tambahan dana dari pihak ketiga.
 - b. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan *benchmarking* dengan menempatkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam menilai keputusan pendanaan perusahaan karena tidak selamanya perusahaan besar memiliki laba yang tinggi atau sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Buku Kedua. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Buku Kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Chen, Carl R dan Thomas L. Steiner. 1999. "Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy". *The Financial Review* 34: 119-136
- Dharmastuti, Ch. Fara, Katarina Stella, Eviyanti. 2005. "Analisis Keterkaitan Secara Simultan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 200-2002". *Jakarta Selatan: Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Dasar*, diterjemahkan oleh Sumarno Zain. Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga
- Hartoro, dan Atahau. 2007. "Analisis Interdependensi *Insider Ownership*, Tingkat Hutang, dan Dividen Perusahaan secara Simultan di Indonesia Periode 1990-1992 dan 2000-2003". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. XIII, No.1, Maret: 1-19*
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: YKPN
- Hutchinson, Patrick, Graham Hall, dan Nicos Michaelas. 1998. "The Determinants of Capital Structure for Micro, Smal, and Medium-Sized Enterprises". *University of New England, Australia: Department of Accounting and Financial Management*
- Indrawati, Titik dan Suhendro. 2006. "Determinasi *Capital Structure* Pada Perusahaan Manufaktur di bursa Efek Jakarta Periode: 2000-2004". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol. 3, No.1, pp. 77-105*
- Jensen, Donald P. Solberg, dan Thomas S. Zorn. 1992. "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Polices". *Journal of Financial and Quantitative Analysis. Vol. 27, No. 2, Juni 1992*

- Jogiyanto. 2005. *Metodologi Penelitian Bisnis-Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPF
- Kaaro, Heirmeindito. 2003. "Analisis *Leverage* dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan *Pecking Order Theory* dan *Balancing Theory*". *Simposium Nasional Akuntansi IV, 1067-1083*
- Kadapakkam, Palani Rajan dan Alex Meisami. 2007. "Debt-Equity Choice of Firms with Junk-Rated Debt". *Department of Finance: University of Texas, San Antonio*
- Mahadwartha, Putu Anom. 2002. "Interdependensi antara Kebijakan *Leverage* dengan Kebijakan Dividen". *Jurnal Riset Akuntansi, Manajerial Vol. 2, No. 2, Agustus: 201-220*
- Marcus, Myers, dan Brealey. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. Fifth Edition. New York: Mc Graw Hill
- Munawir, Slamet. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. "Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Investor*, *Dividend Payments*, dan *Firm Growth* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol.7, No. 1, Februari: 15-24*
- Nachrowi dan Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis: Ekonometrika-Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi universitas Indonesia
- Nugroho, Bhuono Agung, 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi
- Priyatno, Dwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS (Statistical Product and Service Solution) untuk Analisis Data & Uji Statistik*. Yogyakarta: MediaKom
- Putri, Imanda Firmansyah dan Mohammad Nasir. 2006. "Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan". *Simposium Nasional Akuntansi 9: 1-18*
- Rahardjo, Shiddiq Nur dan Berty Hartantiningrum. 2006. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Utang Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol. 6, No. 1, Februari 2006: 1-12*

- Riyanto, Bambang. 1997. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE
- Ross, Westerfield, and Jordan. 2006. *Corporate Finance Fundamentals*. Seventh Edition. New York: McGraw-Hill Education
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE
- Setiawan, Rahmat. 2006. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory*: Studi Kasus pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ". *Majalah Ekonomi Th. XVI No. 3. Desember: 318-334*
- Sularso, Sri. 2003. *Metode Penelitian Akuntansi: Sebuah Pendekatan Replikasi*. Cetakan I. Yogyakarta: Penerbit BPFE
- Uyanto, Stanislaus. 2009. *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Wahidahwati. 2002. "Kepemilikan Manajerial dan *Agency Conflicts*: Analisis Persamaan Simultan Non Linear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen". *Simposium Nasional Akuntansi V: 601-625*
- Wu, Lingling. 2004 "The Impact of Ownership Structure on Debt Financing of Japanese Firms with The Agency Cost of Free Cash Flow". *City University of Hongkong: Department of Economic and Finance*
- Yuniningsih. 2002. "Interdependensi Antara Kebijakan *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage*, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 9, No.2, September 2002, Hal: 164-182*

CURICULUM VITAE

Nama : Dr. Yoga, MM, Ak.
Tempat/ Tgl Lahir : Karanganyar, 27 Mei 1933
Alamat : Cengklik Rt. 03/XX Nusukan, Banjarsari, Karanganyar
Pendidikan :
S1 : Sekolah Tinggi Ilmu Keuangan Negara Jakarta, Jurusan
Akuntansi Lulus Tahun 1964
S2 : Program Magister Manajemen (MM) Sekolah Tinggi
Ilmu Manajemen LPMI Jakarta, Lulus Tahun 2003
S3 : Doktor Ilmu Ekonomi, Univesitas Borobudur
Jakarta, Lulus Tahun 2006
Pekerjaan : Dosen Tetap STIE Atma Bhakti Surakarta.