

**ANALISIS PROFITABILITAS DAN DEFISIT FINANSIAL  
TERHADAP KEWAJIBAN PERUSAHAAN  
(KAJIAN DENGAN *PECKING ORDER THEORY*)  
PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2006 – 2008**

**MIA LAKSMIWATI,SE.MM  
Drs. H ZAINI FATHOR RACHMAN MSi M**

***Abstraksi***

***Kata kunci : Profitabilitas, Defisit Finansial, Kewajiban Perusahaan, Pecking Order Theory***

***Penelitian ini bertujuan untuk pengaruh Profitabilitas, Defisit Finansial terhadap Kewajiban Perusahaan, khususnya dengan pendekatan metode Pecking Order Theory. Penelitian dilakukan di perusahaan yang telah go public dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006 – 2008. Data penelitian ini dikumpulkan dan dianalisis dengan menggunakan analisis korelasi dan regresi.***

***Penelitian menghasilkan bahwa secara parsial menunjukkan bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya khususnya hutang. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory. Sedang secara simultan profitabilitas, defisit finansial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sebesar 10,50 % dan sisanya dipengaruhi oleh variabel variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.***

***Sehubungan dengan hasil di atas maka disarankan agar perusahaan tetap Apabila probabilitas perusahaan cukup tinggi, disarankan kepada manajemen perusahaan untuk meningkatkan laba ditahannya dan mengutamakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan karena paling efisien dan paling aman. Berkaitan dengan itu maka kebijakan dividen perusahaan perlu mendapat perhatian yang lebih serius sehingga memungkinkan laba ditahan lebih besar dengan tidak mempengaruhi harga saham perusahaan.***

## 1.1. Latar Belakang

Struktur modal (*capital structure*) merupakan salah satu faktor yang sangat penting dalam suatu perusahaan, sehingga perlu untuk dianalisis dan menetapkan *capital structure* yang optimal bukan merupakan hal yang mudah karena upaya untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan dan memaksimalkan kesejahteraan atau keuntungan bagi para pemegang saham (*stockholder*).

Teori *capital structure* pokok bahasannya adalah penelitian tentang struktur modal yang optimal, dan satu hal lagi bahwa optimal dalam hal ini adalah adanya kebutuhan *trade off* antara keringanan pajak dari adanya hutang dengan biaya *financial distress* bilamana rasio hutang perusahaan terlalu tinggi, atau *Debt to Equity Ratio* (DER) > 1.

Hutang juga tidak menyebabkan jumlah saham beredar bertambah sehingga tidak mempengaruhi laba per lembar saham (EPS = *earning per share*), asal saja DER < 1. Oleh sebab itu kebijakan hutang harus dikendalikan, manajemen harus mengukur kebijakan hutangnya guna menghindari kesulitan keuangan (Brigham et al; 2005). Dengan adanya hutang, dapat berpotensi yang mungkin terjadi adalah konflik antara manajemen perusahaan yang mewakili para pemegang saham dengan pihak kreditor. Akibat lanjutan bila terjadi konflik adalah *financial distress* dan bilamana kesulitan keuangan itu meluas sangat besar kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Penelitian ini mengidentifikasi penggunaan hutang khususnya hutang jangka panjang sebagai *dependent variabel* dengan defisit finansial (DEF) dan profitabilitas (ROA) sebagai *independent variabel*. Variabel DEF menunjukkan kondisi tidak cukupnya *financial cash flow* yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan paparan tersebut di atas, maka penelitian ini mengambil judul :  
**ANALISIS PROFITABILITAS DAN DEFISIT FINANSIAL TERHADAP KEWAJIBAN PERUSAHAAN (KAJIAN DENGAN *PECKING ORDER THEORY*) PADA PERUSAHAAN YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006 – 2008**

## 1.2. Perumusan Masalah

Dalam rangka memperdalam hasil analisis penelitian ini, maka ditetapkan pembatasan masalah sebagai berikut :

- 1) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- 2) Bagaimana pengaruh defisit finansial terhadap kebijakan hutang perusahaan?

- 3) Bagaimana pengaruh profitabilitas dan deficit financial terhadap kebijakan hutang perusahaan?

### 1.3. Pembatasan Masalah

Mengingat luasnya pembahasan tentang topik kebijakan hutang yang akan ditetapkan perusahaan dalam rangka mencapai struktur modal yang efisien, maka penelitian ini dibatasi pada :

- 1) Variabel bebas adalah profitabilitas, defisit financial dan variabel terikatnya adalah kewajiban perusahaan
- 2) Obyek penelitian adalah perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, terdiri dari berbagai perusahaan dalam sektor : Makanan dan Minuman; Rokok ; Tekstil dan Garmen ; Kimia ;.Logam dan sejenisnya ; Plastik & kemasan ; Pertambangan ,Elektronik dan peralatan kantor ; Otomotif dan komponennya ; Farmasi dan Barang konsumsi

### 1.4. Hipotesis Penelitian

- Ho 1 Tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan  
 Ha1 Ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan  
 Ho2 Tidak ada pengaruh defisit finansial terhadap kebijakan hutang perusahaan  
 Ha2 Ada pengaruh defisit finansial terhadap kebijakan hutang perusahaan  
 Ho3 Tidak ada pengaruh profitabilitas dan deficit financial secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan  
 Ha3 Ada pengaruh profitabilitas dan deficit financial secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan

### 1.5. Definisi Operasional Variabel

#### 1. Hutang

Menurut Gitman (2003) hutang merupakan instrumen hutang jangka panjang yang menindikasikan bahwa pihak yang mengeluarkan surat hutang memiliki pinjaman dan harus membayar kembali pada saat jatuh tempo. Dengan modal hutang perusahaan harus membayar bunga sehingga perusahaan akan menikmati penghematan pajak. Dengan demikian, semakin besar hutang berarti semakin besar penghematan pajak.

#### 2. Profitabilitas

Menurut Agus Sartono (2004), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas menunjukkan kinerja financial perusahaan. Pada dasarnya banyak

proaksi untuk mengukur profitabilitas perusahaan seperti: *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Investment (ROI)* atau *Profit Margin*. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)*.

### 3. Defisit Finansial

Defisit finansial adalah kondisi keuangan suatu perusahaan di mana *cash-flow* perusahaan tidak mencukupi untuk pembayaran dividen, investasi, dan membiayai modal kerja. Dengan kata lain, apabila *cash-flow* perusahaan tidak mencukupi untuk pembayaran dividen, investasi dan membiayai modal kerja, maka perusahaan dikatakan sedang mengalami defisit finansial tetapi sebaliknya jika *cash flow* perusahaan melebihi kebutuhan untuk pembayaran dividen, investasi dan membiayai kenaikan modal kerja, maka perusahaan dikatakan sedang mengalami surplus finansial. Pada saat perusahaan mengalami defisit finansial maka perusahaan akan menggunakan modal dari hutang jangka panjang. Hal ini terjadi karena laba ditahan dan hutang jangka pendek sudah digunakan oleh perusahaan. Penelitian Frank dan Goyal (2002), menemukan bahwa variabel *defisit finansial* (DEF) dan variabel kontrol lain seperti : *tangible asset*, *sales* dan *profitability* berpengaruh secara signifikan terhadap hutang perusahaan. Menurut Frank dan Goyal (2002), *defisit finansial* (DEF) dikalkulasi sebagai berikut :

$$DEF = \{(DIV + I + \Delta W) - C\}$$

Keterangan :

DEF = *Defisit Finansial* = Defisit finansial

DIV = *Cash Dividends* = Pembayaran Dividen

I = *Investment* = Investasi jangka panjang

$\Delta W$  = *Change of working capital* = Perubahan modal kerja + perubahan STD

C = *Cash flow after interest & taxes* = Laba bersih setelah pajak dan bunga

STD = *Short terms debt* = Hutang jangka pendek

#### a. Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang diposisikan sebagai variabel dependen (Y) yang diproksi menggunakan rasio hutang jangka panjang terhadap total asset. Variabel kebijakan hutang disimbolkan dengan *Debt*, sedangkan secara matematis variabel ini diformulasikan sebagai berikut (Frank dan Goyal; 2002).

#### Formula Kebijakan Hutang:

$$Debt = \{LTD / Total Asset\} \times 100\%$$

Keterangan:

LTD = *Long terms debt* (hutang jangka panjang)

*Total Asset* = Total aktiva

### b. Defisit Finansial

Variabel *deficit financial* diposisikan sebagai variabel independent pertama (X1) yang diproksi dari rasio antara *deficit financial* dibagi dengan *net asset*. Variabel deficit financial disimbolkan dengan DEF sedangkan yang secara matematis diformulasikan sebagai berikut:

#### Formulasi Deficit Financial:

$$DEF = \{(Dividend + Investment + Change\ of\ working\ capital) - Cash\ Flow\ after\ Interest\ \&\ Tax\}$$

#### Formula Rasio DEF:

$$Rasio\ DEF = \{DEF / Net\ Asset\} \times 100\%$$

Keterangan:

DEF = *Deficit financial*

*Dividend* = Pembayaran dividen

*Investment* = Kenaikan investasi jangka panjang

*Change of working capital* = Kenaikan modal kerja + kenaikan STD

*Cash flow after interest & tax* = Laba bersih setelah pajak dan bunga

*Net asset* = *Total asset* - STD

STD = Hutang jangka pendek

### c. Profitabilitas

Variabel profitabilitas diposisikan sebagai variabel independen kedua (X2) yang diproksi dari *Return on Asset* (ROA). Variabel profitabilitas diberi symbol ROA sedangkan secara matematis diformulasikan sebagai berikut:

#### Formula Profitabilitas:

$$ROA = \{Earning\ after\ tax / Total\ asset\} \times 100\%$$

Keterangan:

*Earning after tax* = Laba bersih setelah pajak

*Total asset* = Total aktiva

## 1. Perumusan Model

Untuk menguji hubungan pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependen adalah model regresi linear berganda (*multiple linear regression method*), model yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + e$$

Keterangan:

$Y$  = Debt (variabel hutang)

$a$  = Konstanta

$x_1$  = DEF (variabel *deficit financial*)

$x_2$  = ROA (variabel profitabilitas)

nilai  $e$  = Variabel error term

## 2.1. Pembahasan

Pada bagian ini akan dipaparkan tentang hasil pengujian dan pembahasannya. Pada tabel 2.1 disusun sebagai dasar pengolahan ke dalam program SPSS untuk bermacam pengujian.

**Tabel 2.1**

**Data Rekap DEBT, ROA dan DEF Periode Tahun 2006-2008**

No	Perusahaan	Debt	ROA	DEF
1	Arwana Citra Mulia	0.059013	0.169410	0.263391
2	Astra Graphia	0.093145	0.073497	0.108784
3	Astra Inter	0.095009	0.345032	0.233008
4	Delta Jakarta	0.064080	0.066145	0.197274
5	Dynaplast	0.077217	0.027689	0.031361
6	Ekadarma	0.046373	0.020511	0.000799
7	Gudang Garam	0.032745	0.213094	0.132114
8	Hexindo	0.041037	0.306366	0.263808
9	Indofood	0.003377	0.078117	0.260585
10	Indorama	0.109980	0.085044	0.064990
11	Intan Wijaya	0.016212	0.364903	0.154218
12	Lion Metal	0.148941	0.003861	0.035951
13	Lautan Luas	0.060240	0.059835	0.230962
14	Mandom Indonesia	0.031175	0.041040	0.014446
15	Mayora Indah	0.120538	0.241382	0.058932
16	Mustika Ratu	0.017601	1.476267	0.068492
17	Multi Bintang	0.087765	0.143516	0.293200
18	Surya Toto	0.074268	0.308264	0.064551
19	Tiga Raksa	0.024791	1.350188	0.006161

20	Tunas Ridean	0.007772	0.204265	0.292109
21	Unggul Indah	0.004106	0.147238	0.287182
22	Goodyear Indonesia	0.055836	0.106254	0.076044
23	Tempo Scan Pacific	0.068877	0.0258	0.3251120
24	Arwana Citra Mulia	0.1316947	0.0465	0.0972369
25	Astra Graphia	0.1154001	0.5112	0.0183906
26	Astra Inter	0.102629	0.2178	0.1600913
27	Delta Jakarta	0.000688	0.022983	0.2185469
28	Dynaplast	0.0498433	0.1877	0.0337234
29	Ekadarma	0.0607059	0.1259	0.0153533
30	Gudang Garam	0.0410947	0.9429	0.0841655
31	Hexindo	0.0330009	1.4746	0.1988037
32	Indofood	0.0037045	2.7722	0.2868319
33	Indorama	0.0215174	0.0768	0.0065142
34	Intan Wijaya	0.1170499	0.1111	0.0568222
35	Lion Metal	0.0335677	0.6686	0.0379502
36	Lautan Luas	0.0747891	0.3770	0.1210986
37	Mandom Indonesia	0.0352217	0.0711	0.0181013
38	Mayora Indah	0.1357032	0.3168	0.0598422
39	Mustika Ratu	0.0295741	1.6055	0.1260651
40	Multi Bintang	0.1041255	0.9294	0.0443055
41	Surya Toto	0.0349885	1.2153	0.0906650
42	Tiga Raksa	0.056742	0.1432	0.2925438
43	Tunas Ridean	0.0126563	0.1445	0.0816158
44	Unggul Indah	0.0731444	0.2418	0.0639442
45	Goodyear Indonesia	0.1003766	0.1068	0.0355817
46	Tempo Scan Pacific	0.0737543	0.159570	0.2512444
47	Arwana Citra Mulia	0.074296	0.666035	0.0043775
48	Astra Graphia	0.1138345	0.096571	0.1644785
49	Astra Inter	0.1199403	0.122419	0.0294258
50	Delta Jakarta	0.00000233	0.094644	0.1547695
51	Dynaplast	0.032011	0.830819	0.0982779
52	Ekadarma	0.0781163	0.017978	0.0366866
53	Gudang Garam	0.1389301	0.723567	0.0485201
54	Hexindo	0.0261247	0.225977	0.2569350
55	Indofood	0.0121509	0.072791	0.2610909
56	Indorama	0.0195848	0.038154	0.0098180
57	Intan Wijaya	0.1494813	0.012007	0.0526423
58	Lion Metal	0.0417316	0.845464	0.1890720
59	Lautan Luas	0.1261037	0.133666	0.0364771
60	Mandom Indonesia	0.0671331	0.331423	0.2998708
61	Mayora Indah	0.0628274	0.119247	0.0215569

62	Mustika Ratu	0.2361478	1.826521	0.0382190
63	Multi Bintang	0.0613598	0.276805	0.4012555
64	Surya Toto	0.0725689	0.324367	0.0953033
65	Tiga Raksa	0.0683942	0.324615	0.3107895
66	Tunas Ridean	0.013002	0.136408	0.2157074
67	Unggul Indah	0.0007943	0.238452	0.4169042
68	Goodyear Indonesia	0.1080693	0.016655	0.0250878

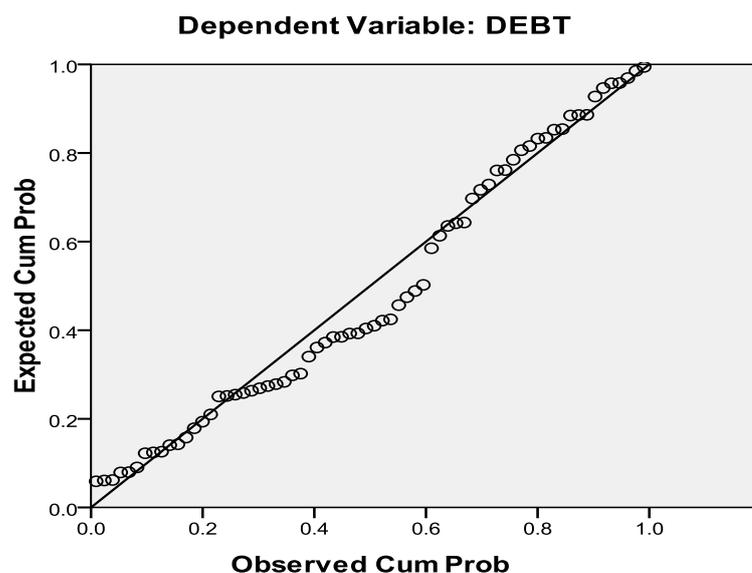
Sumber : Data diolah sendiri

## 2.2. Hasil Pengujian Normalitas Data

Berikut adalah hasil pengujian normalitas data seperti terlihat pada Gambar 4-1

Kurva Normalitas P-P Plot berikut :

**Gambar 2-1**  
**Kurva Normal P-P Plot**  
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2-1 dapat dijelaskan bahwa seluruh data membentuk pola yang mengikuti garis sepanjang sumbu diagonal dan tidak menyimpang jauh diluar garis diagonal sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini khususnya untuk variabel *Debt* sudah terdistribusi secara normal.

## 2.3. Pengujian Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut :

### 2.a. Pengujian Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Untuk mendeteksi gejala multikolinearitas dapat digunakan identitas dari nilai *pearson correlation*. Apabila dalam matrik ditemukan korelasi lebih dari 0,90 maka kedua variabel independen tersebut dianggap sebagai variabel yang hampir sama sehingga dapat dinyatakan sebagai terjadi multikolinearitas dan bila hal itu terjadi maka output dari model regresi tersebut tidak dapat digunakan dalam analisis selanjutnya. Berikut adalah tampilan tabel Korelasi variabel DEF dan ROA pada Tabel 2.2

**Tabel 2-2**  
**Korelasi Variabel DEF dan ROA**  
**Correlations**

		DEBT	ROA	DEF
Pearson Correlation	DEBT	1.000	-.361	-.009
	ROA	-.361	1.000	-.060
	DEF	-.009	-.060	1.000
Sig. (1-tailed)	DEBT	.	.001	.472
	ROA	.001	.	.313
	DEF	.472	.313	.
N	DEBT	68	68	68
	ROA	68	68	68
	DEF	68	68	68

Sumber : Hasil Output SPSS

Dari tabel 2-2 dapat diketahui bahwa dilakukan pengolahan data dari 68 sampel perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur yang terdaftar di ICMD tahun 2006 – 2008 menghasilkan korelasi (person Correlation) antara dua variabel independen defisit financial (DEF) dengan variabel profitabilitas (ROA) sebesar negatif 0,060 jauh di bawah 0,90. Berdasarkan hasil tersebut di atas mengindikasikan tidak terjadinya multikolinearitas yang serius antara defisit financial (DEF) dengan dengan profitabilitas (ROA). Dengan demikian hasil pengujian ini dapat digunakan analisis lebih lanjut.

Nilai Tolerance <0,10 atau sama dengan nilai VIF >10. Nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai Tolerance lebih kecil dari 0,10 diyakini terdapat masalah multikolinearitas yang serius sedang nilai VIF dibawah 10 dan nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius. Dari hasil output SPSS dapat diketahui bahwa nilai VIF variabel independen ROA

dan DEF keduanya sebesar  $1,004 < 10$  dan nilai Tolerance keduanya sebesar  $0,996 > 0,10$  maka dapat dipastikan tidak masalah multikolinearitas yang serius. Nilai Tolerance dan VIF bisa dilihat pada tabel 2.3

**Tabel 2.3**  
**Koefisien Regresi**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.192	.024		7.846	.000		
ROA	-.872	.278	-.363	-3.138	.003	.996	1.004
DEF	-.007	.025	-.031	-.264	.793	.996	1.004

a. Dependent Variable: DEBT

Sumber : Hasil Output SPSS

## 2.b. Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (error term) pada periode pengamatan dengan kesalahan pengganggu (error term) pada periode pengamatan sebelumnya. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dalam model regresi maka dapat digunakan nilai Durbin Watson (DW). Apabila dari hasil pengolahan data menghasilkan nilai DW mendekati antara  $2 \geq DW \geq -2$ , maka diperkirakan tidak terjadi autokorelasi. Dari hasil pengolahan data ditemukan bahwa nilai DW positif 2,225, yaitu lebih besar dari 2 dan tentu lebih besar dari -2 sehingga dapat diperkirakan tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian hasil pengujian ini dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut. Informasi mengenai nilai Durbin Watson (DW) dapat dilihat pada output Model Summary pada tabel 2.4:

**Tabel 2.4**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	

1	.363 <sup>a</sup>	.132	.105	.105559129	.132	4.925	2	65	.010	2.225
---	-------------------	------	------	------------	------	-------	---	----	------	-------

a. Predictors: (Constant), DEF, ROA

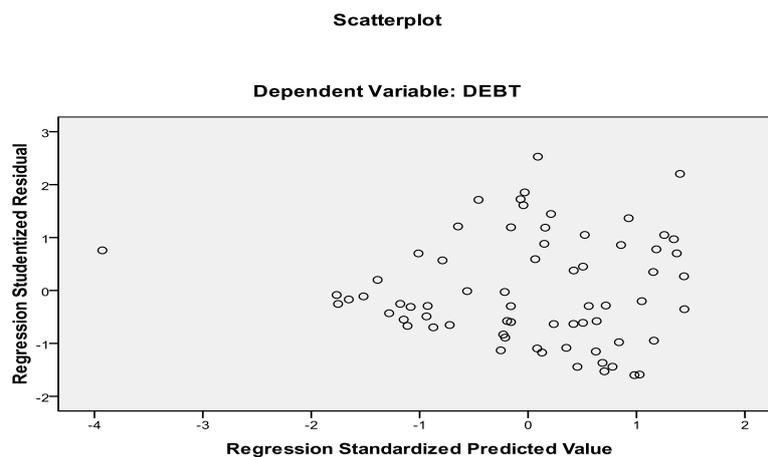
b. Dependent Variable: DEBT

Sumber : Hasil Output SPSS

### 2.c. Pengujian Autokorelasi

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan lain. Apabila titik-titik hasil scatterplot menunjukkan pola-pola tertentu yang teratur maka ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas. Apabila hasil scatterplot tidak membentuk pola seperti tersebut di atas, maka diperkirakan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali; 2001). Grafik Scatterplot variable Debt hasil olahan data dengan program SPSS dapat dilihat pada gambar 4.2.

#### Hasil Scatterplot Variabel DEBT



Gambar 2-2

Sumber : Hasil Output SPSS

Dari grafik Scatterplot pada gambar 2.2 dapat dijelaskan bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola yang teratur tertentu seperti pola bergelombang, pola yang melebar atau pola yang menyempit sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal dan tidak terjadi heteroskedastisitas atau dengan kata lain terjadi homoskedastisitas.

### 2.4. Statistik Deskriptif

Berdasarkan Tabel 4.10 dapat dijelaskan bahwa penelitian ini melibatkan 68 sampel dari perusahaan yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* selama tahun 2006-2008. Dari 68 sampel dikumpulkan secara *pooled data* dari industri manufaktur yang terdaftar di ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) pada tahun 2006 didapatkan sebanyak 22 sampel, pada tahun 2007 sebanyak 23 sampel dan pada tahun 2008 sebanyak 23 sampel.

Dari 68 sampel tersebut dapat diketahui bahwa variabel kebijakan hutang (DEBT) memiliki rasio rata-rata (mean) sebesar 0.13279 atau 13.28%, rasio terendah sebesar 0.0007 atau 0.07% sedangkan rasio tertinggi sebesar 0.4169 atau 41.60 dan standar deviasi sebesar 0.115723 atau 11.57% yang menunjukkan bahwa antara kebijakan hutang yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan memiliki perbedaan yang relatif tidak besar atau relatif sama. Kebijakan hutang yang dimaksud dalam penelitian ini berupa hutang jangka panjang (*longterm debt*) karena hutang jangka pendek (*short term debt/current liabilities*) sudah digunakan untuk kepentingan pengadaan modal kerja (*working capital*).

Variabel berikutnya adalah variabel profitabilitas (ROA) yang memiliki rasio rata-rata (mean) sebesar 0.0648 atau 6.48%, rasio terendah sebesar -0.01589 atau negative 1.58% rasio tertinggi sebesar 0.1889 atau 18.89% dan standar deviasi sebesar 0.04648 atau 4.64% yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang dihasilkan oleh masing-masing perusahaan rata-rata memiliki perbedaan yang sangat rendah. Hal ini terlibat pada kondisi profitabilitas 68 sampel penelitian yang memiliki rasio profitabilitas yang relatif sama.

Selanjutnya variabel *deficit financial* (DEF) yang memiliki rasio rata-rata (mean) sebesar 0.37943 atau 37.94% dengan rasio terendah sebesar 0.1283 atau 12.83% dan rasio tertinggi sebesar 0.51969 atau 51.97% yang menunjukkan bahwa antara *deficit financial* yang terjadi pada masing-masing perusahaan dengan rata-rata rasio *deficit financial* seperti itu memiliki perbedaan yang relatif besar. Hal ini disebabkan karena ada beberapa perusahaan yang tidak membayar dividen ataupun menunda investasi jangka panjangnya untuk memperkecil pengeluaran cashflow sehingga dapat menekan kemungkinan terjadinya *deficit financial*.

Konstanta sebesar 0.192 yang berarti bahwa apabila tanpa mempertimbangkan *deficit financial* (DEF) dan probalitas (ROA), maka perusahaan sudah menetapkan kebijakan hutang jangka panjang (*long term debt*) sebesar 0,192 atau 19,20 %.

Sementara koefisien regresi DEF negative 0,007 mengindikasikan bahwa apabila terjadi peningkatan *deficit financial* (DEF) sebesar 1 satuan maka perusahaan tidak

cenderung meningkatkan penggunaan hutang jangka panjangnya (*Long Term Debt*) sebesar 0,7 %. Dengan kata lain, apabila *deficit financial* perusahaan semakin meningkat, maka perusahaan belum tentu akan semakin meningkat penggunaan hutang jangka panjang. Walaupun pada tingkatan signifikan yang rendah, hasil ini tidak lojik sesuai dengan konsep *pecking order theory* karena menurut konsep *pecking order theory* hutang jangka panjang (DEBT) perusahaan makin meningkat seiring dengan peningkatan *deficit financial* perusahaan.

Namun jika dilihat tingkat signifikan, maka dapat dipertegas lagi bahwa DEF tidak signifikan, jadi dapat dikatakan tidak ada hubungan antara DEF dengan tingkat pemenuhan dana perusahaan berupa hutang.

Selanjutnya koefisien regresi ROA negative 0,872 berarti bahwa jika terjadi peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 1 satuan, maka perusahaan cenderung mengurangi/menurunkan penggunaan hutang jangka panjangnya (DEBT) sebesar 87,20%. Hasil ini sesuai dengan *pecking order theory*, di mana semakin tinggi laba perusahaan maka hutang jangka panjang semakin menurun karena perusahaan akan lebih cenderung memiliki laba ditahan (*retained earning*) yang lebih besar dan menggunakannya untuk membiayai operasional perusahaan seperti pembayaran dividen, investasi jangka panjang, penambahan modal kerja dan sebagainya. Sesuai dengan *pecking order theory* pengguna laba ditahan atau sumber dana internal lebih diutamakan oleh perusahaan dari pada menggunakan hutang jangka panjang.

## 2.5. Hasil Pengujian Regresi Berganda

Berdasarkan hasil output SPSS menghasilkan nilai Koefisien Determinasi *Adjusted R Square* atau  $R^2$  yang disesuaikan sebesar 0,105 berarti bahwa variabilitas variabel dependen atau variabel hutang (DEBT) yang dapat dijelaskan oleh *variable deficit financial* (DEF) dan *profitabilitas* (ROA) sebesar 10,5%, sedangkan sisanya sebesar 80,5% ( $100\% - 10,5\% = 80,5\%$ ) dijelaskan oleh factor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Dengan nilai *Standard error of the Estimate* (SEE) yang hanya sebesar 0,1055 maka model regresi sudah tepat dalam memprediksi variable DEBT karena menurut Gozhali (2001), semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variable dependen. Nilai adjusted R Square dan nilai SEE hasil olahan data SPSS dapat dilihat pada Model Summary table 4,11 berikut ini:

**Tabel 2.5**

**Koefisien Determinasi  
Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.363 <sup>a</sup>	.132	.105	.105559129	2.225

a. Predictors: (Constant), DEF, ROA

b. Dependent Variable: DEBT

Sumber : Hasil olahan SPSS

Untuk mengetahui apakah model regresi di atas sudah benar atau salah, diperlukan uji hipotesis dengan Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) dan Uji Signifikansi Simultan (Uji statistik F).

## 2.6. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Menurut Sarwono (2007) Uji Statistik t dimaksudkan untuk melihat pengaruh masing-masing variable independen secara sendiri-sendiri/parsial terhadap variable dependen, sedangkan untuk melihat besarnya pengaruh digunakan angka Beta atau Standardized Coefficient. Dari ke dua variable independent yang dimasukkan kedalam model regresi, dilihat dari nilai probabilitas/signifikansi (sig) untuk ROA sebesar  $0,003 < 0,05$  dan untuk DEF adalah  $0,793 > 0,05$  seperti terlihat pada tabel 2.6 di bawah ini:

**Tabel 2.6  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.192	.024		7.846	.000		
	ROA	-.872	.278	-.363	-3.138	.003	.996	1.004
	DEF	-.007	.025	-.031	-.264	.793	.996	1.004

a. Dependent Variable: DEBT

Sumber : Hasil olahan SPSS

## 2.7. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 4,925 dengan nilai probabilitas/signifikansi (sig) 0,010. Menurut Ghazali (2001), apabila probabilitas/signifikansi (sig) lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis alternative, atau sebaliknya. Karena nilai probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 ( $0,01 < 0,05$ ) maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh serempak DEF dan ROA

terhadap kebijakan hutang DEBT, diterima, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DEBT atau dapat dikatakan bahwa DEF dan ROA secara bersama-sama berpengaruh terhadap DEBT. Uji signifikansi simultan (Uji F) juga bisa dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F menurut tabel. Apabila F hitung lebih besar dari pada F tabel maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima. Karena nilai F adalah 4,925 sedangkan F table adalah 3,98 maka F hitung lebih besar dari F tabel dengan tingkat kepercayaan 5% maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa DEF dan ROA secara serempak dan signifikan mempengaruhi variable dependen, dapat diterima. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA dan DEF secara serempak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang (DEBT) pada tingkatan signifikansi 5%. Nilai F hitung dan nilai signifikansi (sig) bisa dilihat pada tabel 2.7 berikut ini.

**Tabel 2.7**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.110	2	.055	4.925	.010 <sup>a</sup>
	Residual	.724	65	.011		
	Total	.834	67			

a. Predictors: (Constant), DEF, ROA

b. Dependent Variable: DEBT

Sumber: Hasil output SPSS

Selanjutnya, dari Tabel 2.7 dapat disimpulkan bahwa variabel DEBT dipengaruhi oleh DEF dan ROA dan dapat dibuat persamaan matematis regresi berganda sebagai berikut:

$$\hat{Y} = 0,192 - 0,007 X_1 - 0,872 X_2$$

Atau

$$DEBT = 0,192 - 0,007 (DEF) - 0,872 (ROA)$$

Berdasarkan persamaan di atas bisa diketahui bahwa model regresi memiliki konstanta sebesar 0,192 yang berarti bahwa apabila tanpa mempertimbangkan *deficit financial* (DEF) dan profitabilitas (ROA), maka perusahaan sudah menetapkan kebijakan hutang, khususnya hutang jangka panjangnya (*long term debt*) sebesar 0,192 atau 19,20%.

Sementara koefisien regresi DEF negatif 0,007 mengindikasikan bahwa apabila terjadi peningkatan *deficit financial* (DEF) sebesar 1 satuan maka perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan hutang jangka panjangnya (*Long Term Debt*) sebesar 0,7%.

Dengan kata lain, apabila *deficit financial* perusahaan semakin meningkat, maka perusahaan belum tentu akan semakin meningkatkan penggunaan hutang jangka panjangnya. Walaupun pada tingkatan signifikansi yang rendah, hasil ini tidak begitu sesuai dengan konsep *pecking order theory* karena menurut konsep *pecking order theory* hutang jangka panjang (DEBT) perusahaan semakin meningkat seiring dengan peningkatan defisit finansial perusahaan.

Selanjutnya koefisien regresi ROA negatif, 0,872 berarti bahwa jika terjadi peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 1 satuan, maka perusahaan cenderung mengurangi/menurunkan penggunaan hutang jangka panjangnya (DEBT) sebesar 87,2%. Hasil ini sesuai *pecking order theory*, di mana semakin tinggi laba perusahaan maka hutang jangka panjang semakin menurun karena perusahaan akan lebih cenderung memiliki laba ditahan (*retained earning*) yang lebih besar dan menggunakannya untuk membiayai operasional perusahaan seperti pembayaran dividen, investasi jangka panjang, penambahan modal kerja dan sebagainya. Sesuai dengan *pecking order theory* penggunaan laba ditahan atau sumber dana internal lebih diutamakan oleh perusahaan dari pada menggunakan hutang jangka panjang.

Berdasarkan tingkat signifikan, maka DEF tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebutuhan dana perusahaan akan hutang, sehingga garis regresi yang dapat digunakan untuk memprediksi adalah sebagai berikut :

$$\text{DEBT} = 0,192 - 0,872 (\text{ROA})$$

### 3.1 Kesimpulan

Kebijakan struktur modal pada dasarnya melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat keuntungan. Menggunakan lebih banyak hutang bias memperbesar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, tetapi sekaligus memperbesar tingkat keuntungan yang diharapkan.

Berdasarkan hasil pengolahan data pada 68 sampel dari perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006 – 2008 dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Defisit finansial (DEF) tidak memiliki hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.
- b. Profitabilitas memiliki hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*

- c. Defisit finansial dan probabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- d. Sejumlah perusahaan yang diteliti sebanyak 13 perusahaan nilai DER nya (*Debt Equity Ratio*) > dari satu. Hal ini mengakibatkan perusahaan-perusahaan bersangkutan lebih meningkatkan ROA untuk meningkatkan kebijakan hutangnya (DEBT), sehingga dengan demikian pengaruh ROA lebih dominan terhadap DEBT daripada DEF terhadap DEBT.

### 3.2. Saran-saran

Hasil penelitian yang dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,105 menunjukkan bahwa Defisit Finansial (DEF) dan Probabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang dapat dijelaskan sebesar 10,50% terhadap kebijakan hutang perusahaan oleh sementara sisanya sebesar 89,50% dijelaskan oleh factor lain yang tidak dilibatkan dalam model penelitian. Berdasarkan hasil ini disarankan sebagai berikut :

- a. Perusahaan tidak menggunakan hutang untuk menutupi deficit finansialnya karena sampai pada batas hutang tertentu hutang memang memberikan manfaat pengurangan pajak yang sangat signifikan dan sesuai dengan *pecking order theory*. Tetapi jika DER >1 akan berdampak lain.
- b. Apabila probabilitas perusahaan cukup tinggi, disarankan perusahaan untuk meningkatkan laba ditahannya dan mengutamakan sebagai sumber pendanaan perusahaan karena paling efisien dan paling aman.
- c. Karena terbukti bahwa probabilitas dan defisit financial secara serempak memberikan pengaruh yang sangat kuat kepada kebijakan hutang perusahaan, maka disarankan agar manajemen perusahaan untuk selalu mempertimbangkan kedua variabel tersebut dalam menetapkan kebijakan hutangnya.

### Daftar Pustaka

- Agus, S (2002) Pengaruh Aliran Kas Internal dan Kepemilikan Manajer Dalam Perusahaan terhadap Pembelanjaan Modal : Managerial Hypothesis atau Pecking Order Theory Hypothesis, Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan, BPFE UGM, Yogyakarta
- Agus, S (2002) *Longterm Financing Decisions Views and Practice of Financial Managers of Listed Public Firm* in Indonesia, Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan, BPFE UGM, Yogyakarta
- Bhuono, Agung Nugroho, (2005) *Strategi Jitu: Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Andi, Yogyakarta.
- Berkeley R A & Stewart C Myers (2007) , *Fundamentals of Corporate Finance*, Alan J Marcus Mc Graw Hill Companies Inc New York
- Brigham E F & J F Houston (2001) , *Financial Management* .Edisi Indonesia, Erlangga ,Jakarta
- Fama E & French K (2002) *Testing Trade Off and Pecking Order Prediction about Dividends and Debt* ,Review of Financial Studies 15

- Frank M Z & GFayol V K (2007) *Testing of the Pecking Order Theory of Debt*, Working Paper, Handbook in Finance Series Ch 12
- Gitman L J (2003) *Principles of Managerial Finance* Ed 10. Harper and Row Publisher , New York
- Imam Ghozali (2001) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang