

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, AKTIVA TETAP, DAN *FUTURE ABNORMAL EARNINGS* TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Yang Mempublikasikan Laporan Keuangan
Tahun Buku 2007 Sampai Dengan Tahun Buku 2011)**

Novia Nanda Risty

Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Syiah Kuala Banda Aceh

ABSTRACT

This research is aimed to test the effect of firm size, fixed asset, and future abnormal earnings on debt policy in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2007-2011. The research is using census method with 110 observations. The research is analyzed by using multiple regression analysis. The results show that firm size, fixed asset, and future abnormal earnings has effect on debt policy.

Keywords : Firm Size, Fixed Asset, Future Abnormal Earnings, Debt Policy.

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan cenderung lebih menyukai berutang daripada menjual saham untuk kebutuhan dana jangka pendek. Hal ini dikarenakan utang memiliki biaya berupa tingkat bunga yang harus dibayarkan yang dapat mengurangi laba perusahaan yang kemudian secara otomatis akan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan kepada pemerintah. Namun pada situasi tertentu utang justru akan menimbulkan risiko, yaitu pada saat perusahaan berutang lebih tinggi dari aktiva yang menjamin utang tersebut sehingga perusahaan tidak dalam keadaan likuid.

Kebijakan utang merupakan keputusan yang penting dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Selain itu, kebijakan utang juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan utang juga merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modalnya, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan tersebut dianggap tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004:254).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam

menentukan tingkat kebijakan utang yang akan dilakukan perusahaan. Besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan, tingkat penjualan yang terjadi dalam suatu periode tertentu, dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar.

Faktor lain yang diduga mempengaruhi kebijakan utang adalah aktiva tetap. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan utangnya lebih banyak. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004:320).

Selain itu, *future abnormal earnings* juga diduga menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. *Abnormal earnings* didefinisikan sebagai selisih lebih atas laba normal yang diharapkan. Laba normal sama dengan nilai buku awal periode dikalikan dengan harga pokok modal ekuitas. Akrua dan arus kas membantu peramalan laba abnormal masa depan incremental atas laba abnormal dan nilai buku ekuitas (Barth *et al.*, 1999).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

2. KAJIAN KEPUSTAKAAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Pengaruh Aktiva Tetap terhadap Kebijakan Utang

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

Pengaruh Future Abnormal Earnings terhadap Kebijakan Utang

Teorisinya memprediksikan bahwa perusahaan dengan laba yang lebih tinggi dengan prospek pertumbuhan yang baik akan menggunakan *leverage* yang lebih tinggi.

Sunarsih (2004) berpendapat bahwa *future abnormal earnings* memberikan sinyal yang baik untuk pasar yang berarti bahwa perusahaan tersebut berkualitas baik, akan menggunakan lebih banyak utang jangka pendek dari utang jangka panjang.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Ukuran perusahaan, aktiva tetap, dan *future abnormal earnings* berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Aktiva tetap berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. *Future abnormal earnings* berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Elemen populasi dalam penelitian ini adalah 22 perusahaan selama 5 tahun pengamatan, sehingga total seluruh pengamatan menjadi 110 pengamatan. Berhubung semua elemen populasi diteliti, maka penelitian ini menggunakan metode sensus.

Operasionalisasi Variabel

Variabel Independen

1. Ukuran Perusahaan (X_1)

Menurut Ferry dan Jones (1979) dalam Panjaitan, Dewinta dan Sri (2004), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma dari total aset perusahaan. Penggunaan logaritma ini bertujuan untuk menghaluskan besarnya angka dan menyamakan ukuran saat regresi. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut (Kartini dan Arianto, 2008):

$$\text{Size} = \text{Log (Total Aktiva)}$$

2. Aktiva Tetap (X_2)

Aset tetap adalah aset berwujud yang digunakan dalam operasi perusahaan dan tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan (Yusuf, 2005:170). Aktiva tetap diproksikan dengan struktur aset yang dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Faisal, 2004):

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Skala yang digunakan adalah rasio.

3. *Future Abnormal Earnings* (X_3)

Laba abnormal adalah laba yang berasal dari aset operasi, sehingga dilakukan pemisahan antara aset operasi dan keuangan (Feltham dan Ohlson, 1995 dalam Hasnawati dan Astuti, 2007). Untuk mengetahui kualitas perusahaan dapat digunakan *future abnormal earnings*. Skala yang digunakan adalah skala rasio. *Future abnormal earnings* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Barclay *et al.*, 1998 dalam Sunarish, 2004):

$$\text{FAE} = \frac{\text{EPS}_{t-1} - \text{EPS}_t}{\text{Closing Price}}$$

Variabel Dependen

Pada penelitian ini variabel dependen (Y) adalah kebijakan utang. Menurut Mamduh (2004), kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Skala pengukuran yang digunakan yaitu skala rasio. Formulasnya sebagai berikut (Harahap, 2008:303):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rancangan Pengujian Hipotesis

Data penelitian dianalisis dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Oleh karena penelitian ini menggunakan metode sensus, maka tidak dilakukan uji signifikansi. Kesimpulan diambil langsung dari nilai koefisien regresi masing-masing variabel. Data diolah dengan menggunakan program SPSS Versi 21. Adapun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} = Kebijakan Utang perusahaan i
tahun t

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X_{1it} = Ukuran perusahaan i untuk tahun t

X_{2it} = Aktiva Tetap perusahaan i untuk tahun t

X_{3it} = *Future Abnormal Earnings* perusahaan i untuk tahun t

ε_{it} = error

Untuk mengestimasi model data panel, penelitian ini menggunakan pendekatan/teknik OLS (*Ordinary Least Square*).

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan, aktiva tetap, dan *future abnormal earnings* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk mengetahui apakah aktiva tetap berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk mengetahui apakah *future abnormal earnings* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

$H_{01}: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$; Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : Minimal satu β_i ($i = 1, 2, 3$) $\neq 0$; Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. HASIL PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Hasil Regresi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Aktiva Tetap, dan *Future Abnormal Earnings* terhadap Kebijakan Utang

Variabel Dependent	Variabel Independent	Unstandardized Coefficients B
Kebijakan Utang	Konstanta (α)	-499,386
	SIZE	44,072
	Aktiva Tetap	-47,994
	FAE	-19,397
Koefisien Korelasi (R) = 0,327		
R Square (R^2) = 0,107		
Adjusted R Square = 0,082		
Std. Error of the Estimate = 93,713086		

Hipotesis pertama terjawab dalam hasil pengujian hipotesis secara bersama-sama, sedangkan hipotesis kedua, ketiga, dan keempat terjawab dalam hasil pengujian secara parsial. Berdasarkan Tabel 3 dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -499,386 + 44,072X_1 - 47,994X_2 - 19,397X_3 +$$

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Aktiva Tetap, dan *Future Abnormal Earnings* terhadap Kebijakan Utang

Nilai koefisien regresi pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu ukuran perusahaan, aktiva tetap, dan *future abnormal earnings* terhadap kebijakan utang adalah sebesar 44,072, -47,994, dan -19,397. Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, aktiva tetap, dan *future abnormal earnings* tidak sama dengan nol ($\beta_i \neq 0$; $\beta_i = 1,2,3$). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama yaitu ukuran perusahaan, aktiva tetap, dan *future abnormal earnings* berpengaruh terhadap kebijakan utang dapat diterima.

Pengaruh ukuran perusahaan, aktiva tetap, dan *future abnormal earnings* secara bersama-sama terhadap kebijakan utang memiliki nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,107 atau 10,7%. Hal ini menunjukkan bahwa 10,7% perubahan kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen, sedangkan sisanya sebesar 89,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini. Koefisien korelasi (R) sebesar 0,327 menunjukkan bahwa derajat hubungan (korelasi) antara variabel-variabel independen dengan dependen sebesar 32,7%.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan nilai koefisien regresi sebesar 44,072. Nilai ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar kebijakan utangnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Warner (1977) dalam Stohs

dan Mauer (1996) yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan memiliki utang yang lebih besar dalam struktur modalnya.

Pengaruh Aktiva Tetap terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa aktiva tetap berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan nilai koefisien regresi sebesar -47,994. Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang banyak akan mampu membayar utang perusahaan.

Pengaruh *Future Abnormal Earnings* terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *future abnormal earnings* berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan nilai koefisien regresi sebesar -19,397. Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa prediksi laba abnormal di masa depan adalah negatif, atau dengan kata lain perusahaan diprediksi mendapat kerugian di masa depan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan mengenai pengaruh ukuran perusahaan, aktiva tetap, dan *future abnormal earnings* terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Ukuran perusahaan, aktiva tetap, dan *future abnormal earnings* berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Aktiva tetap berpengaruh terhadap nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. *Future Abnormal Earnings* berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Saran Akademis

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas subjek penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena memungkinkan ditemukannya hasil dan kesimpulan yang berbeda jika dilakukan pada subjek penelitian yang berbeda.
2. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat mengembangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang berhubung variabel yang diteliti dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 10,7% kebijakan utang, sedangkan sisanya 89,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, seperti: kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.
3. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan pendekatan/teknik LSDV (*Least Square Dummy Variable*) atau GLS (*Generalized Least Square*) untuk mengestimasi model data panel.

Saran Praktis

1. Bagi pihak perusahaan, keputusan mendanai aktivitas perusahaan dengan utang harus dilakukan dengan banyak pertimbangan. Apabila risiko menambah utang terlalu besar, sebaiknya perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal seperti penerbitan saham baru untuk memperoleh dana.
2. Bagi pihak investor yang ingin menanamkan modalnya, sebaiknya melihat perusahaan dengan tingkat utang yang dianggap pantas agar menghindari risiko terjadinya *financial distress*.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Faisal, Muhammad. 2004. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Set Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang*. <http://eprints.undip.ac.id/11620/> diakses pada tanggal 26 september 2013.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hasnawati dan Cristina Dwi Astuti. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pemilihan Metode Akuntansi Konservatif. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*. Vol.2, No.2:79-96.
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12, No. 1:11-21.
- Mamduh, M. Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Myers, S. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*. 5: 147-175.
- Panjaitan, Yunia, Dewinta Oky dan Sri Desinta K., 2004, Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan dan Risiko Terhadap Return Yang Diharapkan Investor Pada Perusahaan Saham Aktif. *Journal Balance*, Vol. 1:56-72.
- Stohs, M.H, dan D.C. Mauer. 1996. The Determinant of Corporate Debt Maturity Structure. *Journal of Business*. 69 (3): 117-161.
- Sunarsih. 2004. Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya.. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 1, No. 9:65-84.
- Yusuf, Haryono. 2005. *Dasar-dasar Akuntansi*. Edisi Keenam. Jakarta: Salemba Empat.