

ANALISIS FAKTOR KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Tossy Aryanto¹, Wachidah Fauziyanti², Siti Rochmah³

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang

tossy@stiesemarang.ac.id,

fwachidah@stiesemarang.ac.id, siti.rochmah@stiesemarang.ac.id

Abstract. *The use of debt by the company must also be controlled, so that it does not exceed the company's own capital, so that internal control is needed, such as management and intensive supervision from the majority shareholder, namely institutional parties.*

The population in this study is a case study of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2018 period. This study uses secondary data. Collection in the form of annual financial reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange via the IDX web. The method of analysis was carried out using descriptive statistical tests, classical assumption tests and multiple regression analysis.

The results of the analysis that has been carried out on companies in the manufacturing sector, regarding the influence of company size, profitability, sales growth on debt policy, it can be concluded that company size has a significant effect on debt policy. Profitability has a significant effect on debt policy and sales growth has no significant effect on debt policy.

Advice to potential investors and investors, to pay more attention to these variables in the company before making investment decisions. Management needs to further improve the effectiveness and efficiency of the company such as minimizing costs properly which can increase company profits and ultimately increase company value.

Keyword: *company size, profitability, sales growth, debt policy.*

Abstraksi. Penggunaan utang oleh perusahaan juga harus dikendalikan, agar tidak melebihi dari modal sendiri perusahaan, sehingga diperlukan adanya pengendalian dari pihak internal perusahaan seperti manajemen dan adanya pengawasan yang intensif dari pemegang saham mayoritas yaitu pihak institusional. Populasi dalam penelitian ini adalah studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Pengumpulan yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui web IDX. Metode analisis dilakukan dengan menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Hasil analisis yang telah dilakukan terhadap perusahaan sektor Manufaktur, tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang, dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Saran kepada calon investor maupun investor, untuk lebih memperhatikan variabel tersebut di dalam perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi. Manajemen perlu lebih meningkatkan efektivitas dan efisien perusahaan seperti meminimalisir biaya-biaya dengan baik yang dapat meningkatkan laba perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: *ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, kebijakan hutang*

PENDAHULUAN

Kebijakan pendanaan dalam sebuah perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran. Dalam hal ini kebijakan tersebut harus mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan manufaktur guna membiayai kebutuhan-kebutuhan rutin serta investasi bagi perusahaan. Selain mendapatkan sumber dana dari modal sendiri yaitu menerbitkan saham preferen, saham biasa, atau juga dari laba ditahan, perusahaan juga bisa mendapatkan sumber dana dari kreditur berupa hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang sendiri dapat diartikan sebagai kewajiban perusahaan yang mempunyai waktu lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Pada umumnya hutang jangka panjang digunakan untuk ekspansi perusahaan, mempunyai jumlah yang sangat besar dan waktu yang lama. Demikian halnya dengan kebijakan hutang sebuah perusahaan dimana keputusan tentang penggunaan hutang digunakan untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan selain untuk memaksimalkan profit.

Sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan menurut Haruman (2008) ada dua yaitu sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri (*internal financing*) dan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*). Berdasarkan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk sumber pembiayaan, mereka hanya akan menggunakan pembiayaan eksternal jika dana internal tidak cukup (Erdinc et. al. 2011). Namun, apabila sumber pendanaan yang

berasal dari internal perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan akan mengambil alternatif pendanaan dari utang, karena utang dapat menurunkan jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi di masa yang akan datang yang mungkin terjadi akibat kewajiban suatu badan usaha pada masa kini untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa pada badan usaha lain di masa yang akan datang sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu (Baridwan, 2004:215). Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan juga memiliki kelebihan dan kekurangan yang ditimbulkan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan juga dapat merugikan perusahaan.

Penggunaan utang oleh perusahaan juga dipengaruhi oleh kepercayaan dari pihak kreditur sebagai pemberi pinjaman dana. Kepercayaan dari pihak kreditur dipengaruhi oleh beberapa faktor, pertama yaitu ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Yusraini, dkk., 2009). Perusahaan yang berukuran besar akan relatif lebih mudah dalam memenuhi kebutuhan dananya melalui utang, karena tingkat kepercayaan pihak kreditur lebih besar terhadap perusahaan yang berukuran besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Menurut Margaretha dan Rizky (2010) umur perusahaan akan dapat mempengaruhi penggunaan utang dalam suatu perusahaan karena umur perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan.

Penggunaan utang oleh perusahaan juga harus dikendalikan, agar tidak melebihi dari modal sendiri perusahaan, sehingga diperlukan

adanya pengendalian dari pihak internal perusahaan seperti manajemen dan adanya pengawasan yang intensif dari pemegang saham mayoritas yaitu pihak institusional. Hardiningsih dan Rachmawati (2012) menyatakan bahwa pihak manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingan dengan kepentingan sebagai pemegang saham, sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingan sendiri. Sugiarto (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dalam perusahaan akan membuat manajer merasa diawasi sehingga tidak menggunakan utang untuk investasi yang tidak menguntungkan atau untuk dikonsumsi secara pribadi.

Penggunaan utang oleh perusahaan juga harus dikendalikan, agar tidak melebihi batas wajar penggunaan utang bagi perusahaan. Pada penelitian ini rasio utang perusahaan diukur menggunakan *debt to equity ratio* yaitu perbandingan total utang dengan total modal sendiri. Semakin besar persentase *debt to equity ratio* maka semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian utang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri (Erdiana, 2011).

Dalam menentukan kebijakan hutang, ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan lebih dikenal oleh publik

dibandingkan dengan perusahaan kecil. Namun untuk penggunaan hutang lebih banyak digunakan oleh perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana menurut Wahidahwati 2000 dalam Nisa, 2003.

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan utang. Pertumbuhan penjualan merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus diambil oleh perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, *log size*, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. Hasil penelitian tentang ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang berpengaruh positif pada kebijakan hutang menurut Ayu et al(2016). Menurut Syadeli (2013) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan.

Profitabilitas merefleksikan *earning* untuk pendanaan investasi. Myers (1984) menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama

periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Dalam penelitian terdahulu profitabilitas menunjukkan hasil yang berpengaruh positif dan signifikan menurut Estuti et al (2019). Namun hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Hartini (2012) hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Definisi *sales growth* menurut Widarjo et al (2009) adalah sebagai berikut: "Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya". Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang menurut Zuhria et al (2016). Dan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2017) variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian

munculah konflik kepentingan antara pemilik dan manajer (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Dengan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan sangat rawan terjadinya konflik, konflik disebabkan oleh perbedaan kepentingan yang sama-sama menginginkan kesejahteraan. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena pemilik perusahaan tidak dapat mengawasi aktivitas manajer sehari-hari untuk memastikan bahwa manajer bekerja sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja manajer, karena kesehariannya perusahaan hanya diatur oleh manajer hal inilah yang mengakibatkan terjadinya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki manajer dan pemilik perusahaan.

Konflik keagenan dapat muncul karena pihak manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham, hal ini disebut dengan *asymmetric information* (Brigham dan Houston, 2011). Menurut Masdupi (2005) dalam mengatasi masalah keagenan dan biaya keagenan dapat dilakukan beberapa cara berikut. Pertama, dengan meningkatkan *insiders ownership*. Menurut pendekatan ini, *agency problems* bisa dikurangi apabila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham maka *insiders* akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak mungkin manajer bertindak *opportunistic* lagi. Kedua, pendekatan pengawasan eksternal, pendekatan ini dilakukan melalui penggunaan hutang.

Peningkatan penggunaan *debt financing* akan mempengaruhi pemindahan *equity capital*. Masdupi (2005), menyatakan bahwa dengan adanya hutang akan dapat mengendalikan penggunaan aliran kas bebas secara berlebihan oleh manajemen dan dengan demikian akan

dapat menghindari investasi yang sia-sia. Ketiga, *institutional investor* sebagai *monitoring agent*. Masdupi (2005), menyatakan bahwa bentuk distribusi saham diantara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders* dispersion dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menentang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu menurut pemegang saham kebijakan hutang juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada disiplin bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada.

Namun, karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan, maka manajer kurang menyukai penggunaan pembiayaan dengan hutang dan pihak manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan tidak akan memperoleh keuntungan sebesar besarnya dengan biaya pihak lain karena telah menggunakan pembiayaan dengan hutang.

Menurut Nurhuda (2009), menyatakan bahwa pada laporan keuangan umumnya hutang diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar adalah hutang atau kewajiban yang berasal dari kegiatan operasional yang akan dilunasi dengan menggunakan aset lancar dalam satu tahun kedepan atau dalam satu

siklus operasi normal, sedangkan hutang jangka panjang merupakan kewajiban yang jatuh temponya melebihi satu tahun sejak tanggal neraca didukung dengan menerbitkan surat obligasi.

Kebijakan hutang (*Leverage*) sering diukur dengan *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER). Menurut Sudana (2011), Rasio ini mengukur besar kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. LDER dalam arti lain adalah rasio yang mengukur besar modal perusahaan yang dibiayai melalui hutang jangka panjang. Semakin besar nilai rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan semakin besar, dan bisa juga sebaliknya. Apabila semakin rendah LDER, menunjukkan bahwa rendahnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dalam mendanai modal dan tingginya kemampuan perusahaan untuk membayar hutang.

Menurut *agency theory* terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan dengan menggunakan kebijakan hutang seperti free cash flow, managerial ownership, *institutional ownership*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, laba ditahan dan likuiditas. Desrin Tatengkeng, Sri Murni, Joy Elly Tulung (2018), menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, diantaranya ukuran perusahaan dan profitabilitas. Menurut Zulfia (2013), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu pertumbuhan penjualan

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1995). Disini yang dimaksud dengan ukuran perusahaan yaitu besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam. Dengan demikian, ukuran

perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Menurut Weston dan Brigham, (1998) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar juga lebih dipercaya oleh kreditur karena semakin besar ukuran perusahaan akan lebih transparan dalam mengungkapkan kinerja keuangannya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Selain itu, Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil (Smith, 1996 dalam Mulianti, 2009).

Dari definisi tersebut dapat diambil kesimpulan ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah

memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki *fleksibilitas* yang lebih besar.

Profitabilitas

Sudana (2011:22) menyebutkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aset, modal atau penjualan perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal dalam periode tertentu.

Menurut Susilawati et.al (2012) menyebutkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan biasanya menggunakan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROA (Return on Asset). Rasio ini menggambarkan tentang perubahan-perubahan finansial dari tahun ke tahun. Rasio ini juga bisa digunakan sebagai analisis penentu kebijakan periode selanjutnya. Karena dapat menggambarkan laba yang diperoleh perusahaan, investor jangka panjang sangat peduli terhadap analisa profitabilitas, misalnya bagi pemegang saham

akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Syadeli, 2013). Secara garis besar semakin tinggi nilai rasio maka kondisi perusahaan diasumsikan semakin baik. Nilai yang tinggi ini melambangkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan yang baik dan bisa dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas.

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Brigham dan Houston, (2001) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dari definisi tersebut dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku. Pertumbuhan penjualan merupakan signal pada kreditur untuk memberikan kredit atau bagi bank sebagai kreditur untuk menambah kredit, sehingga pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika memakai hutang (Mamduh, 2004). Menurut teori *signaling* maka pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Sedangkan Weston dan Copeland, (1997) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Jika penjualan dan laba setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan utang dengan beban

tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham.

Perusahaan dengan penjualan cenderung meningkat membutuhkan dana besar untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya yang kemungkinan tidak tercukupi dari sumber pendanaan internal, sehingga membutuhkan sumber dana eksternal. Pertumbuhan penjualan merupakan signal pada kreditur untuk memberikan kredit atau bagi bank sebagai kreditur untuk menambah kredit. Berdasarkan beberapa definisi diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya dari tahun ketahun.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018	176
2.	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak lengkap	35
	Sampel Penelitian	10
	Tahun Penelitian	4
	Jumlah Obsevasi Penelitian	40

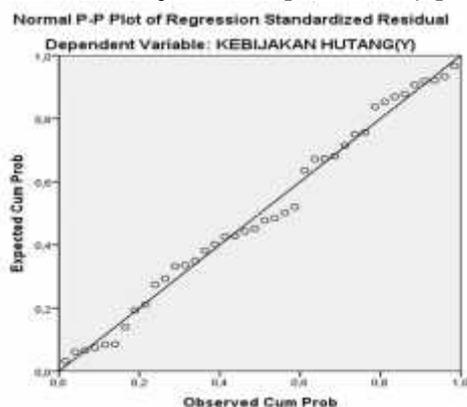
Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data ini didapatkan dari jurnal-jurnal dan data dokumenter yang dipublikasikan, beberapa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan. Pengumpulan yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui web IDX. Metode analisis dilakukan dengan menggunakan uji statistic

deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji statistic diskriptif nilai kebijakan hutang menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan hutang sektor manufaktur di BEI tahun 2015 - 2018 sebesar 0,6765; dengan *standard deviation* sebesar 0,39687. Nilai ukuran perusahaan menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan manufaktur sebesar 849,66988; dengan *standard deviation* sebesar 4193,474169. Nilai profitabilitas menunjukkan bahwa rata-rata sebesar; nilai 9,4640 dengan *standard deviation* sebesar 7,23377. Nilai pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa rata-rata sebesar 171,25440; dengan *standard deviation* sebesar 307,740453.

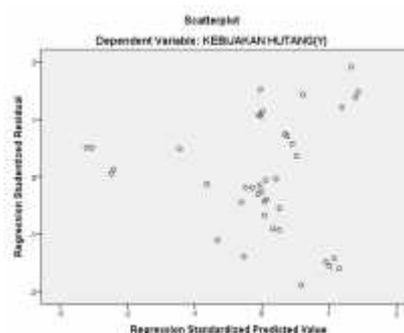
Gb.1 Hasil uji *normal probability plot*



Dari gambar 4.1. menunjukkan bahwa plotting data tidak jauh dari garis diagonalnya dan menempel pada garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Sedangkan hasil uji kolmogorof smirnov menunjukkan bahwa nilai *Asymp* 0,966 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa data residual terdistribusi berdistribusi normal. Hasil uji autokorelasi pengolahan data menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,063 dan nilai tersebut beradadi antara

-2 sampai +2, makabebas problem autokorelasi. Uji multikolinieritas menunjukkan setiap variabel bebas mempunyai nilai tolerance 0,1 dan nilai VIF 10, disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Gb. 2 Hasil uji heterokedastisitas



Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini.

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menganalisis seberapa pengaruh variabel Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang. Berikut adalah hasil analisis linier berganda: Uji hipotesis 1 sampai dengan 3 diuji dengan uji parameter individual (uju statistik t) yang bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial (individu) terhadap variabel dependen. Nilai dari uji t dilihat *p-value* (pada kolom sig) pada masing-masing variabel independen. Jika nilai *p-value* lebih kecil dari *level of signifikan* 0,05. Hasil dari analisis adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis (uji t)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standar dized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

(Constant)	1,005	,103		9,765	,000
UKURAN PERUSAHAAN	-,000028	,000	-,299	-2,149	,038
PROFITABILITAS	-,030	,008	-,549	-3,872	,000
PERTUMBUHAN PENJUALAN	,000	,000	-,085	-,612	,545

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Pengujian Hipotesis

Dari tabel 2, nilai t-hitung Ukuran Perusahaan (X_1) adalah sebesar -2,149 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,038. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (X_1) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan mempunyai arah hubungan negatif, sehingga semakin tinggi Ukuran Perusahaan akan mempengaruhi penurunan pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2018. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

Dari tabel 2, nilai t-hitung Profitabilitas (X_2) adalah sebesar -3,872 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang dan mempunyai arah hubungan negatif, sehingga semakin tinggi Profitabilitas akan mempengaruhi penurunan pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2018. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Dari tabel 2, nilai t-hitung Pertumbuhan Penjualan (X_3) adalah sebesar -0,612 dan nilai probabilitas lebih besar dari

0,05 yaitu sebesar 0,545. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang dan mempunyai arah hubungan negatif, sehingga besar kecilnya Pertumbuhan Penjualan tidak mempengaruhi peningkatan atau penurunan Kebijakan Hutang pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2018. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1995). Disini yang dimaksud dengan ukuran perusahaan yaitu besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan nilai signifikansi $0,038 < 0,05$. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Destrin Tatengkeng dkk (2016), Purnianti I Wayan Putra (2016), Ricky Yulianto Prabowo (2019), Herdiana Ulfa Indraswary Kharis Raharjo, SE, M Si Ak, Rita Andini, SE, MM (2016), Adita Nafisa, Atim Dzajuli, Djumahir (2016), Siti Fatimatul Zuhria, Ikhsan Budi Riharjo (2016).

Dari definisi tersebut dapat diambil kesimpulan ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki *fleksibilitas* yang lebih besar. Dengan demikian, Ukuran Perusahaan akan mempengaruhi Kebijakan Hutang pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2018.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menurut Van Horne dan Wachowicz (2005 : 222) adalah “rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi”. Dari rasio profitabilitas dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eni Puji Estuti et al (2019), Destrin Tatengkeng et al (2016), Prabowo (2019), Adita Nafisa et al (2016), Zuhria et al (2016). Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2017) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variable Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, dan berbeda dengan hasil penelitian Raharjo et al (2016) berpengaruh tidak signifikan dan negative terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan biasanya menggunakan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROA (Return on Asset). Rasio ini menggambarkan tentang perubahan-perubahan finansial dari tahun ke tahun. Rasio ini juga bisa digunakan sebagai analisis penentu kebijakan periode selanjutnya. Karena dapat menggambarkan laba yang diperoleh perusahaan, investor jangka panjang sangat peduli terhadap analisa profitabilitas, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Syadeli,

2013). Dengan demikian, Ukuran Perusahaan akan mempengaruhi Kebijakan Hutang pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2018.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Fabozzi (2000:881) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan penjualan yang diatas rata-rata suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan cepat yang diharapkan dan industri dimana perusahaan beroperasi. Pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dikatakan mengalami pertumbuhan kearah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dan aktivitas utama operasinya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang dan mempunyai arah hubungan negatif dengan nilai signifikansi $0,545 > 0,05$. Penelitian yang membahas tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Zuhria, et al (2016), Homaifar *et.al*, (1994), Gaud *et.al*. (2003) dan Ramlall (2009). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Homaifar, *et al* (1994), Gaud *et al* (2003) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri/ekuitas daripada hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan

perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Eriyanto (2010) dan Hidayat (2013).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramlall (2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pernyataan ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Andina,et al (2013), Adrianto (2013), Damayanti (2013) dan Hanlianto (2013).

Semakin besar pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut dalam melakukan peminjaman kepada para kreditor dan akan memudahkan perusahaan tersebut untuk melakukan penambahan pinjaman kepada pihak bank. Sehingga besar kecilnya Pertumbuhan Penjualan tidak mempengaruhi peningkatan atau penurunan Kebijakan Hutang pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2018. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 10 perusahaan sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2015-2018, tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas,

pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang, dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang, dengan

demikian, maka saran yang dapat peneliti berikan kepada calon investor maupun investor, untuk lebih memperhatikan variabel tersebut di dalam perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi. Bagi manajemen perusahaan (emiten), perlu memperhatikan kinerja perusahaan dan

mengevaluasinya. Manajemen perlu lebih meningkatkan efektivitas dan efisien perusahaan seperti meminimalisir biaya-biaya dengan baik yang dapat meningkatkan laba perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andina, Zulfia, 2013, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, Universitas Diponegoro
- Damayanti Dinar, Titin Hartini, 2014, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Consumer Goods, core.ac.uk
- Damayanti, EK, 2017, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang dengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderating, Perbanas Institutional Repository
- Estuti, Eni Puji, W.Fauziyanti, S.Hendrayanti, 2019, Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, Prosiding Seminar Unimus.
- Nafisa A, A Djazuli, 2016, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, no 2 Oktober 2016, Ekonomi Bisnis, Jurnal UMM
- Pradhana Afi, Taufeni Taufik, Lila Anggani, 2014, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Purba, LJR, S Djoko, 2011, Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, eprints.undip.ac.id
- Purnianti, NKA, IW Putra 2016, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Nonn Keuangan, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana
- Van Horne, James C, Dan M.Jhon Wachowicz, 2005, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, edisi kedua belas, PT Salemba Empat, Buku Satu, Jakarta.
- Yuniarti, AMD, 2013, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Deviden, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang, Vol 2. No 4 (2013), *Accounting Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang

