

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar di BEI Periode 2008-2010)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**ZULFIA ANDINA
NIM. C2A009128**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Zulfia Andina

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009128

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN
PENJUALAN, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG (Studi Kasus Pada Perusahaan
Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2008 – 2010)**

Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si

Semarang, 15 Maret 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si)
195711011985031004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Zulfia Andina

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009128

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN
PENJUALAN, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG (Studi Kasus Pada Perusahaan
Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2008 – 2010)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 Maret 2013

Tim Penguji

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si (.....)
2. Dr. H. M. Chabachib, M.Si, Akt (.....)
3. Erman Denny A., SE, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Zulfia Andina, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 Maret 2013

Yang membuat pernyataan,

(Zulfia Andina)

NIM : C2A009128

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Hai orang - orang yang beriman apabila dikatakan kepadamu, “Berlapang - lapanglah dalam majelis” maka lapangkanlah niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Dan apabila dikatakan “Berdirilah kamu” maka berdirilah niscaya Allah akan meninggikan orang - orang yang beriman diantaramu dan orang - orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat”.

(Q.S Al Mujadilah, 11)

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

Bapak Ibuku tercinta yang telah memberikan segalanya untukku

Kedua kakakku yang menjadi penyemangat dan panutan untukku

Almamater yang telah membuatku bangga

Untuk diriku sendiri

ABSTRACT

The policy debt through DER in manufacturing firms in each manufacturing industry experienced significant changes over the period 2008 to 2010. This research was conducted to examine the effect of profitability, liquidity, sales growth, company growth, and firm size on company's debt policy. The objective of research was to know magnitude of profitability, liquidity, sales growth, company growth, and firm size impact on debt policy in companies listed on Indonesian Stock Exchange.

Sampling method used in this study was purposive sampling method, which was based on certain criteria. Samples that match with the criteria of this research were 131 manufacturing companies on the Indonesian Stock Exchange in the period 2008 – 2010. The analysis used was multiple regressions, to see whether the independent variables influence the dependent variable jointly or individually, preceded by assumption of classical test for normality, heteroscedasticity test, test of multicollinearity and autocorrelation. Hypothesis testing was using F test and t test.

The results of the data analysis or the regression indicate that the simultaneous profitability, liquidity, sales growth, company growth, and firm size affect debt policy. Partially variables that significantly influence the lending policies are profitability, liquidity and firm size. While sales growth and company growth variables did not significant influence the company's debt policy. The magnitude of the coefficient of determination (Adjusted R Square) was equal to 0.298. This means that the dependent variable was 29.8% debt policy can be explained by the five independent variables, while the remaining 70.2% was explained by the variable debt policy or other reasons outside the model.

Keywords: debt policy, profitability, liquidity, sales growth, company growth, firm size.

ABSTRAK

Hal yang melatarbelakangi permasalahan bahwa kebijakan hutang yang diproksi melalui DER pada perusahaan manufaktur di masing-masing industry manufaktur mengalami perubahan yang cukup signifikan selama periode 2008 hingga 2010. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang di dalam perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 131 perusahaan manufaktur di BEI pada periode 2008 – 2010. Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu yang didahului oleh uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan autokorelasi. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang adalah profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Besarnya koefisien determinasi (Adjusted R Square) adalah sebesar 0,298. Hal ini berarti bahwa 29,8 % variabel dependen yaitu kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh lima variabel independen, sedangkan sisanya sebesar 70,2 % kebijakan hutang dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

Kata kunci: Kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah Swt penulis panjatkan atas terselesaikannya skripsi “ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2010)” ini. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Strata 1 (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini, penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan kepada:

1. Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu pelaksanaan perkuliahan akademik.
2. Bapak Dr.Suharnomo, S.E.,M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas.
3. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, MSi, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan pengarahan, saran serta dukungan hingga skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik.

4. Ibu Eisha Lataruva, SE., MM selaku dosen wali yang telah membimbing dan memberikan banyak masukan kepada penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
5. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan sebagai dasar penulisan skripsi ini.
6. Kepada bapak dan ibuku tercinta yang selalu memberikan dukungan, semangat dan dorongan untuk segera menyelesaikan skripsi ini, serta doa yang tiada henti mendoakanku agar selalu dilimpahkan keberuntungan.
7. Kakakku Harsi Primmitia dan Laksmi Maharani yang telah mengajarku dan mendukung dalam segala hal.
8. Seluruh keluarga tercinta khususnya mbak Fitri Mega yang telah memberikan bantuan yang tak terhingga dalam penyusunan skripsi ini.
9. Partnerku selama awal pembuatan hingga selesai skripsi: Pita, Livi, Puri, dan Albin.
10. Sahabat-sahabatku manajemen 2009: Ocin, Saras, Iffa, Lani, Awan, Yogi, dan teman-teman lain yang tidak bisa disebutkan satu-persatu. Terimakasih atas segala kebersamaan, pengalaman, serta dukungan baik moril maupun materiil kepada penulis.
11. Sahabat-Sahabatku di rumah: Lintang, Riris, Yogi, Wintang, Ribet, Aji, Galih yang telah mambantu dan memberikan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.

12. Teman-teman HMJM FEB UNDIP yang telah memberikan semangat dan kebersamaannya untuk berbagi pengalaman yang sangat berharga.
13. Teman-teman Tim II KKN UNDIP 2012 Desa Cepogo, Kec. Kembang, Kab. Jepara. Terima kasih atas kebersamaan dan semangatnya.
14. Dan semua pihak yang telah membantu dalam penulisan ini dan semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Selama penyusunan skripsi ini cukup banyak kendala yang muncul, namun tidak ada kendala yang cukup berarti. Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna. Penulis sangat mengharap masukan, saran dan kritik yang membangun untuk perbaikan bagi penulis. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kemajuan bidang manajemen.

Semarang, 15 Maret 2013

Penulis,

Zulfia Andina

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	8
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	8
1.4 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Kebijakan Hutang.....	11
2.1.2 Profitabilitas	13
2.1.3 Likuiditas.....	15
2.1.4 Pertumbuhan Penjualan	17
2.1.5 Pertumbuhan Perusahaan	18
2.1.6 Ukuran Perusahaan.....	19
2.1.7 Teori Kebijakan Hutang	20
2.2 Penelitian Terdahulu.....	24
2.3 Kerangka Pemikiran	35
2.3.1 Pengaruh Antar Variabel	35
2.4 Hipotesis	40
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	41
3.1.1 Variabel Penelitian	41
3.1.2 Definisi Operasional Variabel	41
3.2 Populasi dan Sampel.....	45

3.3	Jenis dan Sumber Data	46
3.4	Metode Pengumpulan Data	47
3.5	Metode Analisis.....	47
3.5.1	Uji Asumsi Klasik	47
3.5.2	Analisis Regresi Berganda	50
3.5.3	Uji Hipotesis.....	51
BAB IV HASIL DAN ANALISIS		
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian	54
4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	54
4.1.2	Statistik Deskripsi Variabel Penelitian.....	54
4.2	Analisis Data	57
4.2.1	Uji Asumsi Klasik	58
4.3	Interpretasi Hasil	67
4.3.1	Uji Statistik F (Goodness of Fit)	67
4.3.2	Regresi Untuk Kebijakan Hutang (DER) Sebagai Variabel Dependen.....	68
4.4	Pengujian Hipotesis Parsial	72
4.5	Uji Koefisien Determinasi	75
4.6	Pembahasan	76
BAB V PENUTUP		
5.1	Simpulan.....	81
5.2	Keterbatasan	82
5.3	Saran	83
DAFTAR PUSTAKA		85
LAMPIRAN – LAMPIRAN		89

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Kebijakan Hutang (DER), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Pertumbuhan Penjualan (SG), Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH), dan Ukuran Perusahaan (SIZE) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2008 - 2010.....	4
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	31
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional Variabel.....	44
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	46
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	54
Tabel 4.2 Uji Normalitas Data melalui Uji Kolmogorov Smirnov	60
Tabel 4.3 Nilai VIF dan Tolerance.....	62
Tabel 4.4 Korelasi antar Variabel Independen.....	63
Tabel 4.5 Uji Park	65
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi dengan Durbin – Watson.....	66
Tabel 4.7 Uji Statistik F	68
Tabel 4.8 Hasil Regresi	69
Tabel 4.9 Kesimpulan Hipotesis	75
Tabel 4.10 Koefisien Determinasi.....	76

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	40
Gambar 3.1 Posisi Angka Durbin – Watson	50
Gambar 4.1 Uji Normalitas Data dengan Grafik Histogram.....	59
Gambar 4.2 Uji Normalitas Data dengan Grafik P – P Plot.....	60
Gambar 4.3 Scatterplot.....	64

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Nama Sampel Perusahaan	89
Lampiran B Perhitungan Rasio Keuangan	93
Lampiran C Hasil Output SPSS Sebelum dan Sesudah Outlier	117

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri manufaktur di Indonesia mengalami pertumbuhan selama beberapa waktu terakhir setelah sempat mengalami penurunan sejak krisis finansial Asia tahun 1996. Pertumbuhan ini dipicu oleh tingginya permintaan domestik dan cepatnya pertumbuhan investasi asing (Syafputri, 2012). Untuk memenuhi permintaan domestik yang tinggi, perusahaan harus melakukan ekspansi. Kegiatan ekspansi ini didanai oleh sumber dana internal dan eksternal. Salah satu sumber dana eksternal perusahaan adalah hutang. Hutang berpengaruh penting pada perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi, hutang merupakan mekanisme yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan berhubungan dengan tujuan utama perusahaan.

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan ini menjadi landasan bagi pengambilan keputusan dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1998). Dalam menjalankan perusahaan, pemegang saham melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer sehingga terjadi pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan. Pengambilan keputusan yang dilaksanakan oleh manajer sering bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Pertentangan kepentingan tersebut disebut

dengan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat juga terjadi karena manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham atau disebut dengan *asymmetric information* (Brigham dan Houston, 2011). Konflik keagenan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) untuk mensejajarkan kepentingan-kepentingan manajer dan pemegang saham yang dapat dikurangi dengan penggunaan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011), salah satu alternatif untuk mengurangi kelebihan arus kas adalah dengan hutang yang lebih besar dengan harapan persyaratan pelayanan hutang akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin. Manajer akan memiliki kemungkinan kecil untuk melakukan pengeluaran yang sia-sia jika perusahaan memiliki persyaratan pelayanan hutang dalam jumlah besar.

Dalam menentukan kebijakan hutang, ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya antara lain profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Profitabilitas adalah laba yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Menurut Ozkan (2001), likuiditas mempengaruhi kebijakan hutang karena aktiva lancarnya memberikan kemudahan dalam pengembalian hutang. Sedangkan pertumbuhan penjualan mendorong peningkatan biaya operasionalnya lewat hutang. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan pendanaan yang besar dari pihak eksternal dan biaya untuk hutang lebih rendah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham (Brigham dan Gapensky, 1996). Ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang lewat fleksibilitasnya dan kepercayaan dari kreditur.

Dari pengamatan sepintas yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (SG), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), serta ukuran perusahaan (SIZE) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010 berfluktuasi dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Rata-rata Kebijakan Hutang (DER), Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR),
Pertumbuhan Penjualan (SG), Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH), dan Ukuran
Perusahaan (SIZE) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2008-2010

No	Variabel	Tahun		
		2008	2009	2010
1	DER	3,919	2,457	1,624
	Perubahan (%)	-	-37,3	-33,9
2	ROA	0,030	0,058	0,063
	Perubahan (%)	-	93,3	8,6
3	CR	2,083	3,098	3,145
	Perubahan (%)	-	48,7	1,5
4	SG	0,822	-0,064	0,175
	Perubahan (%)	-	-107,7	373,4
5	GROWTH	0,340	0,041	0,097
	Perubahan (%)	-	-87,9	136,5
6	SIZE	13,826	13,812	13,883
	Perubahan (%)	-	-0,1	5

Sumber : ICMD 2011 dan 2010

Ditinjau dari DER perusahaan yang dapat dilihat pada Tabel 1.1, tahun 2008 sampai dengan 2010 rata-rata DER perusahaan manufaktur mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi hutang untuk membiayai aktiva cenderung berubah tiap tahunnya tergantung dari keputusan manajer dan pemegang saham. Brigham dan Houston (2001) menyatakan dalam *signaling theory* bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata variabel independen (profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan) perusahaan manufaktur pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 berfluktuatif. ROA dan CR perusahaan cenderung meningkat dari tahun

2008 sampai dengan tahun 2010. Sedangkan SG, GROWTH, dan SIZE cenderung menurun di pada tahun 2009 dan meningkat pada tahun 2010. Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Namun, ketika SG mengalami penurunan ditahun 2009, dari 0,822 menjadi -0,064 DER juga mengalami penurunan dari 3,919 menjadi 12,457. Dan ketika GROWTH pada tahun 2010 yang mengalami kenaikan dari 0,041 menjadi 0,097, DER justru mengalami penurunan dari 2,457 menjadi 1,624. Dilihat dari teori *trade off*, perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi (Brealey et.al, 2007). Namun, saat SIZE meningkat pada tahun 2010 dari 13,812 menjadi 13,883, DER perusahaan justru menurun dari 2,457 menjadi 1,624.

Hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang masih memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Sayilgan et.al (2006); Joni dan Lina (2010) berpengaruh negatif signifikan, sementara menurut Irianto et.al (2008); Ramlall (2009) tidak signifikan.

Ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu untuk variabel likuiditas terhadap kebijakan hutang yaitu antara penelitian yang dilakukan Ramlall (2009); Paydar dan Bardai (2012) yang berpengaruh negatif signifikan, sementara menurut Sabir dan Malik (2012) berpengaruh positif signifikan.

Hasil penelitian tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Supriyanto

dan Falikhatun (2008); Mardinawati berpengaruh positif signifikan, sementara menurut Amirya dan Atmini (2008) negatif.

Hasil penelitian yang tidak konsisten ditemukan untuk variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang antara penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010) berpengaruh positif signifikan. Sementara menurut Heyman et.al (2007); Ali (2011) berpengaruh negatif signifikan.

Hasil penelitian yang tidak konsisten juga ditemukan untuk variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Menurut Irianto et.al (2008); Ali (2011) berpengaruh positif, sementara menurut Heyman et.al (2007); Ramlall (2009) berpengaruh negatif.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti ingin meneliti masalah tersebut dengan judul: “**Analisa Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang** (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, dapat diketahui bahwa terjadi *fenomena gap* dan *researc gap*. *Fenomena gap* dapat dilihat dari Tabel 1.1 bahwa tahun 2008 sampai dengan 2010 rata-rata DER perusahaan manufaktur terus mengalami penurunan. Sedangkan SG menurun pada tahun 2009 dan GROWTH meningkat pada tahun 2010. *Fenomena gap* juga terdapat pada

SIZE tahun 2010 yang tidak menunjukkan adanya hubungan searah dengan kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan perilaku perusahaan manufaktur di Indonesia dengan teori *pecking order* dan *teori trade off*.

Berdasar *fenomena gap* yang telah diuraikan sebelumnya dan *research gap* yang telah diuraikan pada latar belakang penelitian, dapat disimpulkan masih terdapat inkonsistensi antara fenomena empiris yang telah dijelaskan sebelumnya dengan teori *pecking order* dan *teori trade off*. Serta inkonsistensi hasil penelitian pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
2. Bagaimana likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
3. Bagaimana pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
4. Bagaimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?

5. Bagaimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010.
3. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010.
4. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010.
5. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur bidang manajemen keuangan, salah satu bahan referensi untuk penelitian sejenis berikutnya, serta memperkaya wawasan bagi pembacanya.

2. Bagi Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan hutang dan dalam mengelola hutang mereka sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan melalui struktur modalnya sehingga dapat membantu pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk menjelaskan uraian ringkas dari penelitian ini, penulis menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab telaah pustaka berisi landasan teori variabel dependen yang digunakan dalam penelitian, teori variabel independen dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian berisi variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab hasil dan analisis berisi deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab penutup berisi simpulan, keterbatasan, dan saran untuk penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan yang tercermin dalam struktur modalnya. Menurut Munawir (2004), hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Sedangkan Menurut SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) No 6, hutang adalah kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomis di masa yang akan datang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke perusahaan lain di masa yang akan datang sebagai hasil transaksi masa lalu. Jadi hutang memiliki tiga ciri, yaitu:

1. Adanya kewajiban atau tanggung jawab untuk mentransfer asset memberikan jasa pada pihak lain.
2. Kewajiban atau tanggung jawab yang hampir tidak bisa dihindari.
3. Muncul akibat transaksi masa lalu.

Penggunaan besarnya hutang dalam pendanaan sebuah perusahaan tergantung dari kebijakan manajer bersama para pemegang saham perusahaan tersebut. Menurut Riyanto (2004), Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional

perusahaan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Ozkan, 2001).

Dalam penentuan kebijakan hutang, dipengaruhi oleh beberapa faktor. Baik faktor yang berasal dari dalam perusahaan maupun faktor yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Mamduh (2004), terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain :

a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

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

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Struktur kepemilikan institusional

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

2.1.2 Profitabilitas

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Sartono (2001) berpendapat bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Jadi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan keahliannya mengelola semua sumber daya yang dimiliki.

Menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan kata lain, perusahaan dengan laba ditahan yang besar, akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Karena dapat menggambarkan laba yang diperoleh perusahaan, investor jangka panjang sangat peduli terhadap analisa profitabilitas. Rasio yang biasa digunakan dalam analisa ini adalah rasio pengembalian atas aset (ROA). *Return on Assets* (ROA) dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002). Semakin besar nilai ROA berarti suatu perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian total aktiva yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap naiknya harga saham.

2.1.3 Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Mamduh, 2004). Jadi likuiditas merupakan tingkat kemampuan suatu aktiva *financial* berubah menjadi kas atau sebaliknya pada setiap saat yang diperlukan dengan kerugian yang paling minimum. Perusahaan dikatakan likuid jika dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Tingkat likuiditas dapat diukur menggunakan rasio likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancarnya (Weston dan Brigham, 1998). Rasio likuiditas yang umumnya digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*) dengan cara membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya. Rasio tersebut menunjukkan sampai sejauh mana tagihan – tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat (Weston dan Brigham, 1998). Perusahaan yang tidak likuid akan memberikan dampak buruk bagi keuangan perusahaan karena hutang yang tidak bisa dibayar semakin lama akan semakin menumpuk baik pinjaman pokok ataupun bunganya. Hal ini juga dapat memberikan penilaian yang buruk dari kreditor. Jadi semakin likuid suatu perusahaan, berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali

akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Kim and David et.al, (1998) mengelompokkan faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi likuiditas perusahaan, yaitu :

1. *Cash flow uncertainty*

Cash flow uncertainty atau ketidakpastian arus kas dapat menentukan keputusan manajer dalam menentukan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat ketidakpastian arus kas yang tinggi akan cenderung melakukan investasi dalam aktiva yang likuid dengan jumlah yang besar.

2. *Current and future investment opportunity*

Current and future investment opportunity merupakan kesempatan investasi yang dihadapi perusahaan, baik saat ini maupun masa yang akan datang. Berkaitan dengan *current and future investment opportunity* ini manajemen akan mempertimbangkan apakah lebih baik melakukan investasi dalam bentuk aktiva tetap atau melakukan investasi dalam bentuk aktiva likuid.

3. *Transaction Demand for Liquidity*

Transaction demand for liquidity berkaitan dengan dana atau arus kas yang diperlukan perusahaan untuk tujuan transaksi. Hal ini juga merupakan faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan likuiditas perusahaan.

2.1.4 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 kreditor 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 kreditor untuk menambah kredit.

2.1.5 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Sedangkan Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Jadi, dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun) atau dengan kata lain pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara tetatur.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana dari pihak eksternal yang lebih besar. Perusahaan harus memilih sumber pendanaan dengan biaya paling murah. Biaya emisi penjualan saham biasa akan melebihi biaya hutang. Oleh karena itu

mendorong perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi untuk lebih mengandalkan pendanaan yang bersumber pada hutang. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Semakin besar pertumbuhan perusahaan akan semakin besar dana yang dibutuhkan dan semakin besar pula hutang yang digunakan.

2.1.6 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 asset 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).

2.1.7 Teori Kebijakan Hutang

2.1.7.1 Trade Off Theory (Balancing Theory)

Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (MM) dalam (Sartono, 2001: 242) menunjukkan bukti bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Dengan hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk agar struktur modal menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Pada tahun 1963 MM menerbitkan

makalah lanjutan yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Hasil penelitiannya mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modal. Kesimpulan ini diubah oleh Miller ketika memasukkan efek dari pajak perseorangan, Miller berpendapat bahwa investor bersedia menerima pengembalian atas saham sebelum pajak yang relatif rendah dibandingkan dengan pengembalian atas obligasi sebelum pajak (Brigham dan Houston, 2001: 32). Hasil-hasil MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi tidak adanya biaya kebangkrutan. Teori *trade off* dari leverage adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001).

Dalam Myers (1984) *balancing theory* atau *trade off theory* (teori keseimbangan) yaitu menyeimbangkan manfaat perlindungan pajak dan pengorbanan (bunga) yang timbul sebagai akibat penggunaan utang oleh perusahaan. Dalam Brealey et.al (2007), teori trade off menyatakan bahwa manajer keuangan seharusnya meningkatkan utang sampai pada satu titik di mana nilai perlindungan pajak bunga tambahan hanya terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan yang mungkin timbul. Perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi. Perusahaan yang kurang menguntungkan, atau

perusahaan dengan aset tidak berwujud dan berisiko, harus meminjam lebih sedikit. Jadi, perusahaan akan meningkatkan utang manakala penghematan pajak (*tax shield*) lebih besar daripada pengorbanannya, dan penggunaan utang tersebut akan berhenti manakala terjadi keseimbangan antara penghematan dan pengorbanan akibat penggunaan utang tersebut. Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Kaaro, 2001).

Menurut Mamduh (2004) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

1. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

2.1.7.2 *Pecking Order Theory*

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Dalam Brealey et.al (2007) teori *pecking order* menjelaskan (1) perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. (2) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Menurut Brealey dan Myers (1991), urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

2. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* , dan alternatif paling akhir adalah saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sudah dilakukan beberapa peneliti dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian tersebut antara lain:

- 1) Sayilgan *et.al* (2006) melakukan penelitian dengan judul *The Firm Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Turkish Panel Data*. Penelitian ini menggunakan metodologi *dynamic panel data* dengan sampel 123 perusahaan manufaktur Turki yang terdaftar di *Istanbul Stock Exchange* (ISE) tahun 1993-2002. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan perusahaan berhubungan positif signifikan terhadap leverage. Sedangkan

profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan *tangibility* berhubungan negatif signifikan terhadap *leverage*.

- 2) Heyman *et.al* (2007) melakukan penelitian dengan judul *The Financial of Private Held Belgian Firms*. Sampel didapat dari *Belfirst DVD Biro Van Dijk*. Teknik analisa yang digunakan adalah *two stage least squares* (2SLS). Hasil dari penelitian menunjukkan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt ratio*. Sedangkan peluang pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt ratio*.
- 3) Irianto *et.al* (2008) melakukan penelitian dengan judul *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan*. Sampel penelitian sebanyak 63 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2003-2005 dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan penyebaran kepemilikan negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara lima variabel kontrol yaitu *dividen payout ratio*, profitabilitas, *tax rate* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan, struktur aset berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.
- 4) Supriyanto dan Falikhatun (2008) melakukan penelitian dengan judul *Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan*

Terhadap Struktur Keuangan. Sampel penelitian adalah 11 perusahaan *food and beverage* di BEJ periode 1998-2005. Penelitian menggunakan regresi berganda dengan metode OLS. Hasil dari penelitian menunjukkan *tangibility*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan positif signifikan terhadap struktur keuangan yang diukur dengan debt to total assets (DTA).

- 5) Amirya dan Atmini (2008) melakukan penelitian dengan judul Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif Pecking Order Theory. Sampel penelitian adalah 33 perusahaan manufaktur di BEJ periode 2003-2004. Metode penelitian ini adalah *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen, profitabilitas, negatif signifikan terhadap tingkat hutang. Pertumbuhan total aktiva positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan negatif tidak signifikan terhadap tingkat hutang. Dan tingkat hutang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 6) Laksana (2009) melakukan penelitian dengan judul Analisis Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 2002-2006). Sampel penelitian sebanyak 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2006 dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas yang dihitung dengan ROI negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, profitabilitas yang dihitung dengan ROE positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel aset perusahaan positif signifikan

terhadap kebijakan hutang. Variabel dividen negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan variabel kebijakan hutang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 7) Ramlall (2009) melakukan penelitian dengan judul *Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for A Modified Pecking Order Theory*. Penelitian menggunakan *leverage ratio* sebagai variabel dependen serta variabel Non-Debt Tax Shield (NDTS), ukuran perusahaan, *growth opportunities*, profitabilitas, *tangibility of asset*, likuiditas, investasi dan usia perusahaan sebagai variabel independen. Penelitian menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas, NDTS dan *growth* tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan, variabel *tangibility asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan, sedangkan ukuran perusahaan dan usia perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Dan investasi berpengaruh negatif terhadap *leverage ratio* perusahaan.
- 8) Yeniatie dan Destriana (2010) melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di BEI. Sampel sebanyak 120 perusahaan nonkeuangan ang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Analisis yang digunakan yaitu regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, risiko bisnis tidak berpengaruh

terhadap kebijakan hutang. Sementara kepemilikan institusional, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

- 9) Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Sampel penelitian sebanyak 118 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Analisis menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva positif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan profitabilitas negatif signifikan terhadap *leverage*. Sementara ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan dividen tidak berpengaruh terhadap *leverage*.
- 10) Gurcharan S (2010) melakukan penelitian dengan judul *A Review of Optimal Capital Structure Determinant of Selected ASEAN Countries*. Penelitian menggunakan analisis *ordinary least square regression* dengan sampel sebanyak 155 perusahaan yang terdaftar di *ASEAN Stock Exchange Index-links* periode 2003-2007. Variabel dependen yaitu *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas negatif signifikan di negara Indonesia, Filipina, thailand dan negatif tidak signifikan di Malaysia. Peluang pertumbuhan perusahaan negatif signifikan di empat negara kecuali Indonesia yang tidak signifikan. NDTTS negatif di Indonesia, Filipina, Thailand dan negatif signifikan di Malaysia. Ukuran perusahaan

positif signifikan di Indonesia, Filipina dan negatif signifikan di Malaysia, Thailand.

- 11) Susanto (2011) melakukan penelitian dengan judul *Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang*. Sampel penelitian sebanyak 38 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2008 dengan alat analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, set peluang bertumbuh, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- 12) Ali (2011) melakukan penelitian dengan judul *The Determinants of Leverage of The Listed-Textile Companies in India*. Sampel penelitian 170 perusahaan tekstil India yang terdaftar di Bursa Efek Bombay tahun 2006-2010 dengan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan, NDTs, dan *tangibility* positif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan pertumbuhan total aset, dan profitabilitas negatif signifikan terhadap *leverage*.
- 13) Citak dan Ersoy (2012) melakukan penelitian dengan judul *The Determinants of Corporate Debt Ratio: An Empirical Analysis on Turkish Corporations*. Sampel penelitian sebanyak 48 perusahaan nonkeuangan di *Istanbul Stock Exchange* (ISE) periode 1998-2007. Analisis yang digunakan yaitu *panel regression framework*. Hasil penelitian untuk rasio

hutang jangka panjang menunjukkan ukuran perusahaan dan *tangibility* positif signifikan, sedangkan profitabilitas dan dividen negatif signifikan. Sementara struktur kepemilikan tidak signifikan. Hasil untuk rasio hutang jangka pendek menunjukkan ukuran perusahaan dan profitabilitas negatif signifikan, sedangkan dividen dan struktur kepemilikan positif signifikan. Sementara *tangibility* tidak signifikan.

- 14) Paydar dan Bardai (2012) melakukan penelitian dengan judul *Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies A Case Observation of The Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia*. Sampel penelitian sebanyak 117 perusahaan manufaktur di Pasar Bursa Malaysia tahun 2004-2010. Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio hutang. Sedangkan *tangibility* positif signifikan. Sementara itu variabel ukuran perusahaan, risiko, dan pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap rasio hutang.
- 15) Sabir dan Malik (2012) melakukan penelitian dengan judul *Determinants of Capital Structure A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan*. Sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan minyak dan gas Pakistan tahun 2005-2010. Analisis yang digunakan yaitu *pooled least squared*. Hasil dari penelitian menunjukkan profitabilitas negatif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan dan *tangibility* positif signifikan terhadap *leverage*.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel		Hasil Penelitian
		Independen	Dependen	
Sayilgan et.al (2006)	<i>The Firm – Specific determinants of Corporate capital Structure : Evidence From Turkish Panel Data</i>	<i>Size, profitability, growth opportunities, NDTS, tangibility</i>	<i>Leverage</i>	<i>Size, growth opportunities</i> positif signifikan terhadap <i>leverage</i> . <i>profitability, NDTS, tangibility</i> negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> .
Heyman et.al (2007)	<i>The Financial Structure of Private Held Belgian Firms</i>	<i>Tangibility, growth opportunities, profitability, size</i>	<i>Debt ratio</i>	<i>Tangibility</i> positif signifikan terhadap <i>debt ratio</i> . <i>Growth opportunities, profitability, size</i> negatif signifikan terhadap <i>debt ratio</i> .
Irianto et.al (2008)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau Dari Teori Keagenan	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, penyebaran kepemilikan. Dengan variabel kontrol <i>dividen payout ratio, size, asset structure, profitability, tax rate</i>	Kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. kepemilikan institusional, penyebaran kepemilikan negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara variabel kontrol yaitu <i>dividen payout ratio, profitabilitas, tax rate</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. <i>Size, asset structure</i> positif terhadap kebijakan hutang.
Supriyanto dan Falikhatun (2008)	Pengaruh <i>Tangibility</i> , Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran	<i>Tangibility</i> , pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan	Struktur keuangan (DTA)	<i>Tangibility</i> , pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan positif signifikan terhadap

	Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan			struktur keuangan (DTA).
Amirya dan Atmini (2008)	Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif Pecking Order Theory	Kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan total aktiva, tingkat hutang	Tingkat hutang, nilai perusahaan	Kebijakan dividen, profitabilitas, negatif signifikan terhadap tingkat hutang. Pertumbuhan total sktiva positif signifikan. Pertumbuhan penjualan negatif tidak signifikan. Dan tingkat hutang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Laksana (2009)	Analisis Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 2002 - 2006)	Profitabilitas, aset perusahaan, dividen, kebijakan hutang	Kebijakan hutang, nilai perusahaan	Profitabilitas (ROI) negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. profitabilitas (ROE) positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Aset perusahaan positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dividen negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan kebijakan hutang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ramlall (2009)	<i>Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for A Modified</i>	<i>NDTS, profitabilitas, tangibility, size, growth, liquiditas, age, investment</i>	<i>leverage</i>	Profitabilitas, <i>NDTS, growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>leverage, tangibility asset</i> positif signifikan terhadap <i>leverage</i> . likuiditas positif signifikan, sedangkan <i>Size, age</i> negatif signifikan. <i>investment</i> negatif

	<i>Pecking Order Theory</i>			terhadap <i>leverage</i> .
Yeniatie dan Destriana (2010)	/ Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis	Kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. kepemilikan institusional, profitabilitas negatif terhadap kebijakan hutang. struktur aset, pertumbuhan perusahaan positif terhadap kebijakan hutang
Joni dan Lina (2010)	Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	Pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dividen, struktur aktiva	<i>Leverage</i>	Pertumbuhan aktiva, struktur aktiva positif signifikan terhadap <i>leverage</i> . Profitabilitas negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> . Ukuran perusahaan, risiko bisnis, dividen tidak berpengaruh terhadap <i>leverage</i> .
Gurcharan S (2010)	<i>A Review of Optimal Capital Structure Determinant of Selected ASEAN Countries</i>	Profitabilitas, <i>growth opportunities</i> , <i>NDTS</i> , <i>size</i>	<i>Leverage</i>	Profitabilitas negatif signifikan di Indonesia, Filipina, thailand dan negatif tidak signifikan di Malaysia. <i>Growth opportunities</i> negatif signifikan di empat negara kecuali Indonesia yang tidak signifikan. <i>NDTS</i> negatif di Indonesia, Filipina, Thailand dan negatif signifikan di Malaysia. <i>Size</i> positif signifikan di Indonesia, Filipina dan negatif signifikan

				di Malaysia, Thailand
Susanto (2011)	Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen kas, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, set peluang bertumbuh, struktur aktiva	Kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, set peluang bertumbuh, struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
Ali (2011)	<i>The Determinants of Leverage of The Listed-Textile Companies in India</i>	<i>Size, NDTs, tangibility, total assets growth, profitabilitas</i>	<i>leverage</i>	<i>Size, NDTs, tangibility</i> positif signifikan terhadap <i>leverage</i> . <i>Total assets growth</i> , profitabilitas negatif signifikan terhadap <i>leverage</i>
Citak dan Ersoy (2012)	<i>The Determinants of Corporate Debt Ratio : An Empirical Analysis on Turkish Corporations</i>	<i>Firm size, growth opportunities, profitability, tangibility of assets, dividend pay-out ratio, ownership structure</i>	<i>Debt ratio (long term and short term)</i>	Untuk <i>long term debt</i> menunjukkan <i>firm size, tangibility</i> positif signifikan. <i>Profitability, dividen pay-out ratio</i> negatif signifikan. <i>Ownership structure</i> tidak signifikan. Hasil <i>short term debt</i> menunjukkan <i>firm size, profitability</i> negatif signifikan. <i>Dividen pay-out ratio, ownership structure</i> positif signifikan. <i>Tangibility</i> tidak signifikan
Paydar dan Bardai	<i>Leverage Behavior of</i>	<i>Size, profitability,</i>	<i>Leverage ratio</i>	<i>Profitability, liquidity</i> negatif signifikan

(2012)	<i>Malaysian Manufacturing Companies A Case Observation of The Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia</i>	<i>risk, growth, tangibility, liquidity</i>		terhadap <i>leverage ratio</i> . <i>Tangibility</i> positif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> . <i>Size, risk, dan growth</i> tidak signifikan terhadap <i>leverage ratio</i>
Sabir dan Malik (2012)	<i>Determinants of Capital Structure A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan</i>	<i>Profitability, liquidity, size, tangibility</i>	<i>Leverage</i>	<i>Profitability</i> negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> . <i>Likuidity, size, tangibility</i> positif signifikan terhadap <i>leverage</i>

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010), Afza dan Hussain (2011),

Dincergok dan Yalciner (2011) menunjukkan hasil yang seragam bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.

2.3.1.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk dapat mengembalikan kewajibannya. Likuiditas dapat diukur dengan membagi hutang lancar dengan aktiva lancarnya, atau disebut *current ratio* (CR). Menurut Ozkan (2001) dalam Mulianti (2010) bahwa perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya. Jadi semakin likuid suatu perusahaan, berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penelitian yang dilakukan Ramlall (2009), Paydar dan Bardai (2012) menunjukkan hubungan negatif signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.

2.3.1.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Kaaro (2001), pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula penerimaan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir. Penelitian yang dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan negatif terhadap hutang.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.

2.3.1.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana dari pihak eksternal yang lebih besar.

Perusahaan harus memilih sumber pendanaan dengan biaya paling murah. Biaya emisi penjualan saham biasa akan melebihi biaya hutang. Oleh karena itu mendorong perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi untuk lebih mengandalkan pendanaan yang bersumber pada hutang. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Semakin besar pertumbuhan perusahaan akan semakin besar dana yang dibutuhkan dan semakin besar pula hutang yang digunakan. Penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010), Ellili dan Farouk (2011), Dincergok dan Yalciner (2011) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.

2.3.1.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih terdiferensiasi, mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit. Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak

yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi (Brealey et.al, 2007).

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).

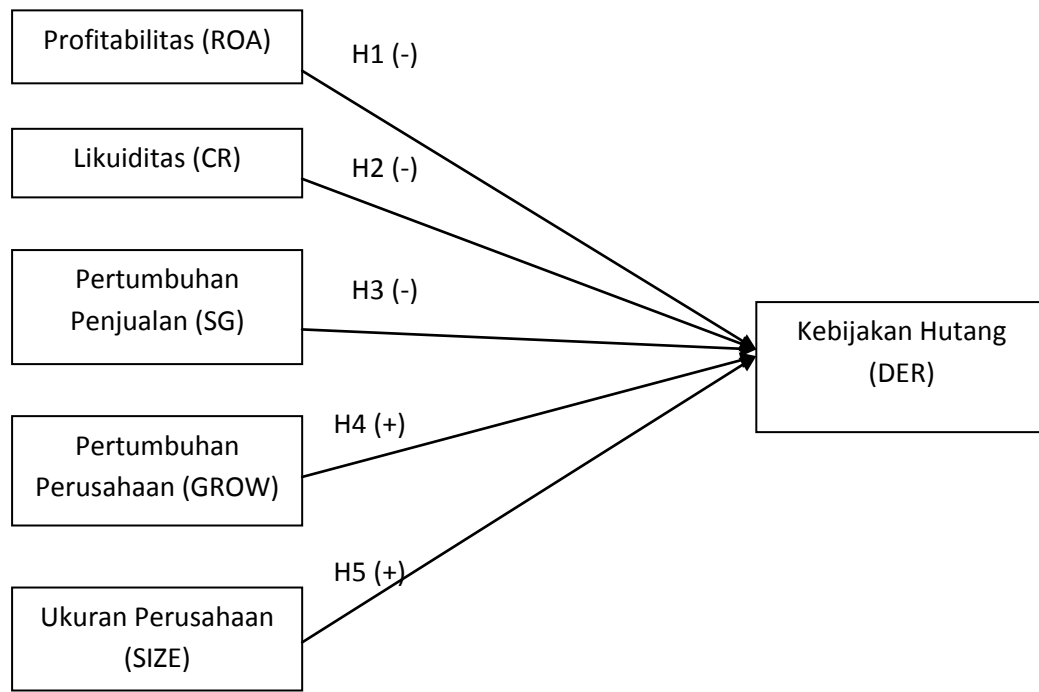
Penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Irianto (2008), Afza dan Hussain (2011), Ellili dan Faraouk (2011) menunjukkan hasil yang seragam bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.

Berdasarkan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yang telah diuraikan diatas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Pengaruh antar variabel independen dengan variabel dependen

2.4 Hipotesis

Berdasarkan tujuan, landasan teori serta kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian utama peneliti. Variabelitas dari atau atas faktor inilah yang berusaha untuk dijelaskan oleh seorang peneliti (Ferdinand, 2006). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diukur dengan DER.

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2006). Variabel independen penelitian ini diwakili oleh profitabilitas yang diukur dengan ROA, likuiditas yang diukur dengan CR, pertumbuhan penjualan yang diukur dengan SG, pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan GROW, dan ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasioanal yang akan digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut:

Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksi dengan membagi total hutang dengan ekuitas yang dilambangkan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

Sumber: Moh'd *et al*, (1998)

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA) karena ROA bersifat menyeluruh dan komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002).yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earnings After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber : Joni dan Lina, (2010)

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini, likuiditas dihitung dengan

current ratio (CR). Karena CR menunjukkan sampai sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat (Weston dan Brigham, 1998). CR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber : Ozkan, (2001)

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku. Untuk mengetahui rasio dari variabel ini, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SG = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$$

Sumber : Sartono, (2001)

Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian ini mengukur pertumbuhan perusahaan dengan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t - 1}{\text{Total Aktiva } t - 1}$$

Sumber : Joni dan Lina, (2010)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan nilai logaritma natural dari total aktiva sebagai dasar pengukuran. Variabel ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Ln Total Aktiva}$$

Sumber : Soesetio, (2008)

Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Ukuran	Tanda	Definisi	Rumus	Sumber
1	Kebijakan Hutang	Debt to equity ratio	DER	Perbandingan antara hutang dengan equity	$\frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$	Moh'd et al, (1998)
2	Profitabilitas	Return on assets	ROA	Merupakan ukuran tingkat pengembalian perusahaan sebagai <i>ratio of operating to total asset</i>	$\frac{\text{Earnings After Taxes}}{\text{Total Assets}}$	Joni dan Lina, (2010)
3	Likuiditas	Current ratio	CR	Pembagian aktiva lancar dengan hutang lancarnya	$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Ozkan, (2001)
4	Pertumbuhan Penjualan	Sales growth	SG	Proporsi peningkatan penjualan dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun	$\frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$	Sartono, (2001)

				berjalan		
5	Pertumbuhan Perusahaan	Firm growth	GROWTH	Pembagian selisih total aset tahun berjalan dan tahun sebelumnya dengan total aset tahun sebelumnya	$\frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t - 1}{\text{Total Aktiva } t - 1}$	Joni dan Lina, (2010)
6	Ukuran Perusahaan	Firm size	SIZE	Logaritma natural dari total asetnya	Ln Total Aktiva	Soesetio, (2008)

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010 sebanyak 131 perusahaan.

Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010.
2. Data laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tersedia berturut-turut selama periode 2007-2010.

Berdasarkan kriteria sampel, maka jumlah sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3.2 Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Sampel
Jumlah populasi	162
Perusahaan manufaktur yang tidak berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010 (<i>delisting</i>)	(16)
Perusahaan yang data laporan keuangannya diperlukan untuk penelitian tidak tersedia berturut-turut untuk tahun 2007-2010	(15)
Jumlah sampel	131

Sumber : ICMD 2010 dan 2011

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka pada penelitian ini sampel yang memenuhi syarat adalah sebanyak 131 perusahaan dengan periode waktu tahun 2008 sampai dengan 2010 maka jumlah data dalam penelitian ini sebesar 393.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data rasio. Sumber data yang digunakan adalah berasal dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2010 dan 2011 yang memuat laporan keuangan dari tahun 2007-2010.

Data rasio yang diambil yaitu data untuk variabel kebijakan hutang (DER) yang diproksi dengan *debt to equity ratio*, variabel Profitabilitas (ROA) yang diproksi dengan *return on assets*, variabel likuiditas (CR) yang diproksi dengan *current ratio*, variabel pertumbuhan penjualan (SG) yang diproksi dengan perubahan *net sales*, variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) yang diproksi dengan perubahan total aktiva, dan variabel ukuran perusahaan (SIZE) yang diproksi dengan logaritma natural total aktiva.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2010 dan 2011, jurnal-jurnal baik dalam maupun luar negeri serta referensi pendukung lainnya.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis dilakukan terhadap laporan perusahaan-perusahaan yang diteliti. Kemudian dilakukan analisa berdasarkan metode statistik. Proses analisis kuantitatif ini dilakukan menggunakan alat perhitungan statistik sebagai berikut :

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Uji penyimpangan asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui beberapa penyimpangan yang terjadi pada data yang digunakan untuk penelitian. Hal ini agar model regresi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*) (Gujarati, 2003).

3.5.1.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi

normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik yang digunakan antara lain analisis grafik histogram, *normal probability plots* dan Kolmogorov-Smirnov test. Uji Kolmogorov-Smirnov dua arah menggunakan kepercayaan 5 persen. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar ($>$) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi di variabel-variabel independen yang masuk ke dalam model. Metode untuk mendiagnosa adanya *multicollinearity* dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ghozali, 2011):

$$\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance}$$

Jika VIF lebih besar dari 10, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas.

Selain dengan uji VIF untuk mendeteksi adanya multikolinearitas juga dapat menggunakan korelasi (r) dimana korelasi diatas 0,9 menunjukkan adanya multikolinearitas (Ghozali, 2011); dan ketika koefisien determinasi tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian t .

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pada penelitian ini pengujian *heteroskedastisitas* dilakukan dengan menggunakan *scatterplot* dan Uji *Park*. *Scatterplot* dilakukan dengan melihat grafik antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent*) yaitu ZPRED dengan residualnya *SRESID*. Deteksi ada tidaknya *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara *SRESID* dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah *residual* (Y prediksi-Y sesungguhnya). Sedangkan melalui Uji *Park* dengan meregres nilai logaritma dari kuadrat residual terhadap variabel independen, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

$$\text{Ln}U^2_i = \alpha + \beta \text{Ln}X_i + v_i$$

X_i : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δ_i^2)

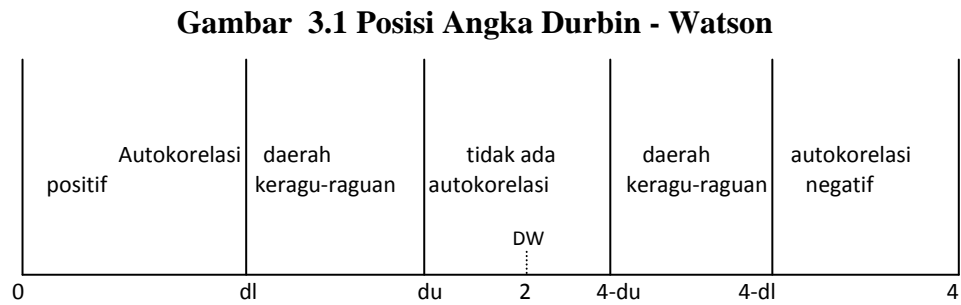
V_i : unsur kesalahan

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode

tersebut adalah dl , du , $4 - dl$, dan $4 - du$. Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-).

Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar 3.1



3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 SG + \beta_4 GROWTH + \beta_5 SIZE + e$$

Keterangan :

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e = Variabel residual

DER = Kebijakan hutang

ROA = Profitabilitas

CR = Likuiditas

SG = Pertumbuhan penjualan

GROWTH = Pertumbuhan perusahaan

SIZE = Ukuran perusahaan

Besarnya konstanta tercermin dalam “ α ”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , dan β_5 .

3.5.3 Uji Hipotesis

3.5.3.1 Uji F (*Goodness of Fit*)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$$

(tidak ada pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang).

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$$

(ada pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang)

2. Memilih uji statistik, memilih uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
3. Menentukan tingkat signifikansi yaitu $\alpha = 0,05$ dan $df = k/n-k-1$.
4. Menghitung F-hitung atau F-statistik dengan bantuan paket program komputer SPSS, program analisis *regression* Linear.
5. Membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel, dengan ketentuan:
Apabila nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka variabel independen signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

3.5.3.2 Uji t-statistik (Parsial)

Uji statistik-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 5, adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut (Ghozali, 2011):

$H_0 : \beta_1 \text{ s/d } \beta_4 = 0$ dan

$H_i : \beta_1 \text{ s/d } \beta_4 \neq 0$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen (Y). Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t = \frac{\text{koefisien } b}{\text{standard error of estimate}}$$

Sumber: Ferdinand, (2006)

Jika t-hitung $>$ t-tabel (α , n-k-1), maka H_0 ditolak; dan

Jika t-hitung $<$ t-tabel (α , n-k-1), maka H_0 diterima.

Signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen di bawah 0,05.

3.5.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi (R^2) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar pada penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap

tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan Adjusted R^2 untuk mengevaluasi model regresi karena Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2011). Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan R^2 namun menggunakan nilai Adjusted R^2 untuk mengevaluasi model regresi.