

**PENGARUH LIKUIDITAS, KEBIJAKAN DEVIDEN, STRUKTUR ASET,
UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2010-2013**

FARIA SUSANTI

110462201032

Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang secara simultan dan parsial.

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Metode analisa yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Untuk menguji hipotesis secara simultan dan parsial digunakan uji f, uji t dan uji determinasi (R^2).

Hasil penelitian dan uji hipotesis menunjukkan bahwa secara simultan variabel likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial variabel likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Besarnya uji determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,684 Ini berarti variabel independen (likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan)

dapat menjelaskan variabel dependen (kebijakan hutang) sebesar 68.4%. Sedangkan, sisanya 31.6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Kata kunci: likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, kebijakan hutang.

Pendahuluan

Tujuan perusahaan yaitu mencapai keuntungan yang maksimal atau mendapatkan laba yang sebesar-besarnya serta peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Salah satu cara mencapai tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam menjalankan perusahaan, pemegang saham menyerahkan pengelolaannya kepada pihak lain yaitu manajer. Manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan keputusan-keputusan utama perusahaan. Sehingga manajer memiliki tanggungjawab dalam mengelola sumber daya perusahaan.

Sebagai bentuk pertanggungjawaban atas pengelolaan sumber daya perusahaan. Manajemen menerbitkan laporan keuangan yang bertujuan memberikan informasi kepada pemilik perusahaan dan para pemakai laporan keuangan lainnya. Manajer juga harus mengambil keputusan-keputusan utama perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan manajemen aktiva.

Kajian Pustaka

Kebijakan Hutang

Menurut Phitaloka (2009), Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal. Kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Selain itu, kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme

monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan bagaimana tindakan suatu perusahaan dalam mengambil langkah, keputusan dalam memperoleh dana atau modal perusahaan yang diperoleh baik dari penerbit surat hutang (obligasi), saham maupun dari laba ditahan. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada karena dengan adanya hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan akan timbul apabila perusahaan memiliki hutang yang cukup besar. Kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*.

Menurut Fahmi (2011:182) rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Likuiditas

Menurut Fahmi (2011:147) likuiditas diartikan sebagai gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu sehingga likuiditas sering disebut dengan *sort term liquidity*. Menurut Libby et.al, (2007:714) likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang yang jatuh tempo saat ini.

Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Perusahaan yang mampu memenuhi segala kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat waktu digolongkan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuid. Adapun rumus yang digunakan dalam mengukur likuiditas adalah rasio lancar.

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan

utang ketika jatuh tempo. Menurut Libby et.al, (2007) adapun rumus rasio lancar sebagai berikut:

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

Kebijakan Deviden

Perusahaan biasanya cenderung memberikan deviden dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Menjaga kestabilan deviden tidak berarti menjaga *dividend payout ratio* tetap stabil karena jumlah nominal deviden juga tergantung pada laba bersih perusahaan. Jika *dividen payout ratio* dijaga kestabilannya sedangkan laba bersih perusahaan berfluktuasi maka deviden juga akan berfluktuasi.

Kebijakan deviden berkaitan dengan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dimana menejer perusahaan harus mengambil suatu kebijakan yaitu laba tersebut dibagi sebagai deviden atau laba ditahan untuk di investasikan kembali. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan tetapi deviden membentuk arus yang semakin mengalir ketangan pemegang saham. ketika perusahaan memutuskan berapa jumlah uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, maka tujuan perusahaan harus diutamakan yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham. Sehingga rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) merupakan faktor yang harus dipertimbangkan. Sedangkan jumlah deviden yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan. Menurut Weygant et.al, (2008: 186) *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio pembayaran deviden mengukur proporsi laba yang dibayar sebagai deviden, maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden Tunai}}{\text{Laba bersih Setelah Pajak}}$$

Struktur Aset

Menurut Kasmir (2011:39) Aktiva atau aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu. Sedangkan menurut Santoso (2009:123) Aktiva (*assets*) adalah manfaat

ekonomis yang sangat mungkin diperoleh atau dikendalikan oleh perusahaan pada masa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau kejadian masa lalu. Aktiva mencakup biaya-biaya yang belum dipertemukan agar pendapatan (*unmacth cost*) pada masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi dalam menghasilkan pendapatan pada masa yang akan datang. Aktiva terdiri dari aktiva moneter (*monetary assets*) seperti uang tunai (kas), surat-surat berharga (sekuritas) yang segera dapat dijual (dipasarkan), tagihan-tagihan (piutang), dan aktiva nonmoneter (*nonmonetary assets*) seperti persediaan, asuransi dibayar dimuka, mesin-mesin dan peralatan, paten serta biaya-biaya yang dapat dipulihkan dan dialokasi secara tepat pada pendapatan pada periode yang akan datang.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva atau aset tetap dengan total aktiva atau aset perusahaan. Aktiva atau aset sendiri merupakan aktiva atau aset yang digunakan untuk keperluan operasi perusahaan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2011:188). sedangkan menurut Mamduh dalam Dwi dkk. (2013:6) Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing – masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Menurut Weston dan Brigham (2005:175) Struktur aset dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto dalam Purba (2011) Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal, kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Ukuran perusahaan dapat

diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Menurut Hold dan Wijst dalam Dwi dkk. (2013:8), ukuran perusahaan adalah suatu yang dapat diklasifikasikan dalam besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain dengan total aset. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuiti, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan Riyanto dalam Andina (2013).

Besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset. Semakin besar total aset maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, dengan demikian ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan. Wahidawati dalam Phitaloka (2009). Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuannya mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar akan cenderung menggunakan dana seiring pertumbuhannya. Ukuran perusahaan di *proxy* mengikuti penelitian Chen dan Steiner dalam Nuraina (2012) sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aktiva}$$

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kesuma (2009:41), pertumbuhan penjualan (*growth sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban

financialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang, begitu pula sebaliknya. Menurut Fabozzi dalam Pradhana dkk. (2014) 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. Jadi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Pertumbuhan penjualan menurut Detiana dalam Pradhana dkk. (2014) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan:

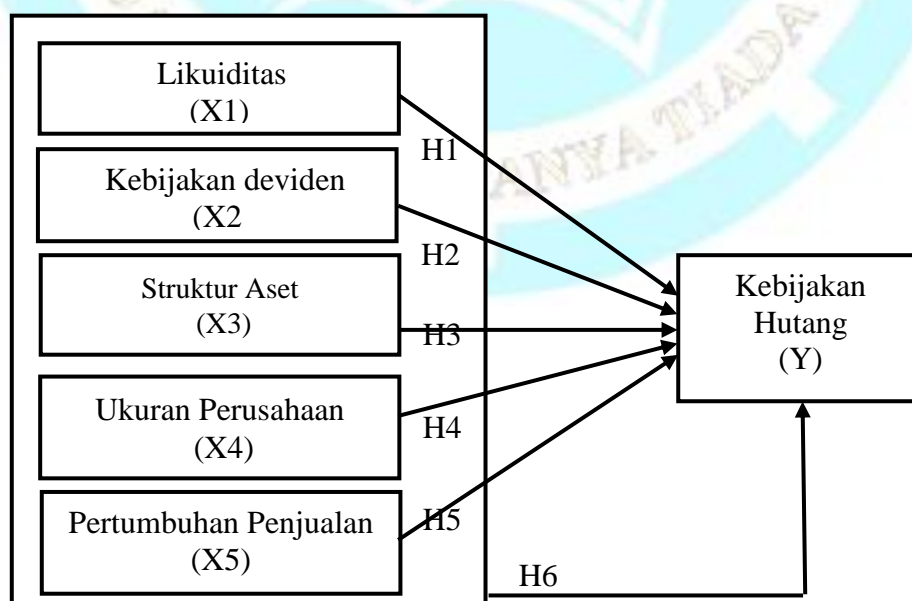
S_t = Penjualan pada tahun sekarang

S_{t-1} = Penjualan pada periode sebelumnya

Kerangka Pemikiran

Variabel Independen (X)

Variabel Dependen (Y)



Pengembangan Hipotesis

H₁ = Diduga likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₂ = Diduga kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₃ = Diduga struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₄ = Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₅ = Diduga pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₆ = Diduga likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi

Menurut Siregar (2013:56), populasi adalah keseluruhan (universum) dari objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Sampel

Menurut Siregar (2013:56), sampel adalah suatu prosedur pengambilan data, dimana hanya sebagian populasi saja yang diambil dan dipergunakan untuk memenuhi sifat serta ciri yang dikehendaki dari suatu populasi. Didalam penelitian ini sampel ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Siregar (2013:60), teknik *purposive sampling* yaitu penetapan responden untuk dijadikan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Penentuan Sampel

No	Keterangan	Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai 2013	127
2	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mempublikasikan laporan keuangan tidak secara berturut-turut dari tahun 2010 sampai 2013.	(25)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah.	(13)
4	Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden tidak secara berturut-turut dari 2010 sampai 2013.	(47)
5	Perusahaan yang memiliki sales negatif	(18)
	Total Sampel	24

Berdasarkan Tabel diatas, maka didapat jumlah sampel sebanyak 24 perusahaan selama periode 2010 - 2013 yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan peneneliti sehingga data perusahaan yang didapat berjumlah 96.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.47358357
Most Extreme Differences	Absolute	.179
	Positive	.179
	Negative	-.093
Kolmogorov-Smirnov Z		1.753
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Berdasarkan tabel di atas dari hasil uji normalitas dapat diketahui bahwa jumlah sampel yang dimasukkan dalam pengujian ini adalah 96 data, nilai signifikan sebesar 0.004 dan nilai kolmogrov-smirnov sebesar 1.753 nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal.

Menurut Ghozali (2013:35), data yang tidak terdistribusi secara normal, dapat ditransformasikan agar menjadi normal. Oleh karena itu, untuk mengubah data ini menjadi normal, maka peneliti menggunakan metode transformasi data. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan mengubah data ke dalam bentuk Logaritma natural (Ln).

Hasil Uji Normalitas
Setelah Variabel ditranformasi ke Logaritma natural (Ln)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.41714145
Most Extreme Differences	Absolute	.131
	Positive	.131
	Negative	-.130
Kolmogorov-Smirnov Z		1.286
Asymp. Sig. (2-tailed)		.073

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Berdasarkan tabel di atas dari hasil uji normalitas dapat diketahui bahwa jumlah sampel yang dimasukkan dalam pengujian ini adalah 96 data, nilai signifikan sebesar 0.073 dan nilai kolmogorov-smirnov sebesar 1.286 nilai signifikan lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.837 ^a	.701	.684	.42857	2.088

a. Predictors: (Constant), LN_X5, LN_X4, LN_X1, LN_X3, LN_X2

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai *Durbin-Watson* (D-W) yaitu 2.088. Ini menunjukkan nilai $1.65 < 2.088 < 2.35$ sehingga model regresi ini bebas dari autokorelasi.

Uji Multikolonieritas

Hasil Uji Multikoloniaritas Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 LN_X1	.905	1.105
LN_X2	.756	1.323
LN_X3	.910	1.099
LN_X4	.785	1.273
LN_X5	.898	1.113

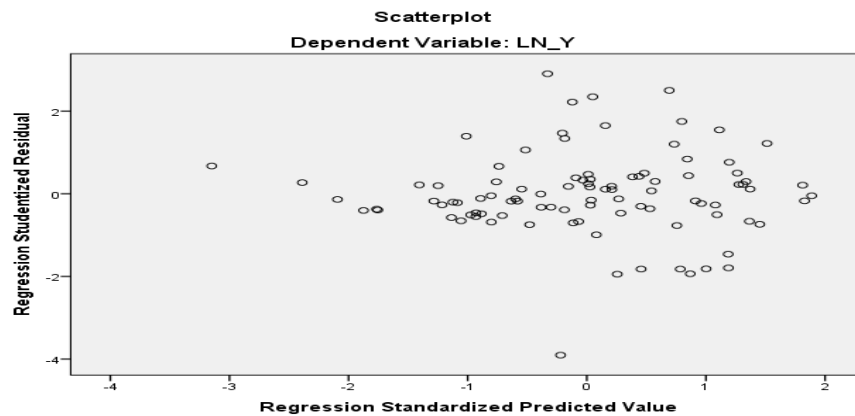
a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa masing-masing variabel memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tollerance* > 0.10. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multukolonieritas antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak untuk dipakai. Selain menggunakan uji diatas, digunakan uji statistik untuk

memperkuat uji grafik *scatterplot* yaitu uji *Spearman Rho* yaitu mengkorelasi nilai residual (*unstandardized residual*) dengan masing masing variabel independen dengan ketentuan jika signifikansi terjadi $< 0,05$ maka pada model terjadi masalah heteroskedastisitas (Priyatno, 2010:84).

**Hasil Uji Spearman's rho
Correlations**

		Unstandardized Residual	
spearman's rho	LN_X1	Correlation Coefficient	-.103
		Sig. (2-tailed)	.316
		N	96
	LN_X2	Correlation Coefficient	.044
		Sig. (2-tailed)	.672
		N	96
	LN_X3	Correlation Coefficient	-.002
		Sig. (2-tailed)	.987
		N	96
	LN_X4	Correlation Coefficient	-.034
		Sig. (2-tailed)	.743
		N	96
	LN_X5	Correlation Coefficient	.009
		Sig. (2-tailed)	.933
		N	96
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.	
	N	96	

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat diketahui signifikansi masing-masing variabel lebih dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi

Analisis Regresi Berganda

Hasil Uji Regresi Linier Berganda Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.179	.200		.898	.371		
LN_X1	-1.145	.082	-.851	-14.038	.000	.905	1.105
LN_X2	-.087	.049	-.117	-1.760	.082	.756	1.323
LN_X3	-.124	.116	-.064	-1.065	.290	.910	1.099
LN_X4	.012	.028	.026	.407	.685	.785	1.273
LN_X5	.018	.062	.017	.287	.775	.898	1.113

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Dari uji regresi diatas maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Hutang} = 0.179 - 1.145X_1 - 0.087X_2 - 0.124X_3 + 0.012X_4 + 0.018X_5$$

1. Konstanta (a)

Nilai konstanta (a) sebesar 0.179 menunjukkan bahwa apabila nilai variabel likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan konstan, maka nilai variabel kebijakan hutang sebesar 0.179.

2. Koefisien X_1 untuk variabel likuiditas

Besarnya nilai koefisien regresi (X_1) sebesar -1.145, nilai yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah antara variabel kebijakan hutang dengan variabel likuiditas yang artinya jika nilai variabel likuiditas naik sebesar 1, maka nilai variabel kebijakan hutang akan turun sebesar 1.145. Dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

3. Koefisien X_2 untuk variabel kebijakan deviden

Besarnya nilai koefisien regresi (X_2) sebesar -0.087, nilai yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah antara variabel kebijakan

hutang dengan variabel Kebijakan deviden yang artinya jika nilai variabel kebijakan deviden naik sebesar 1 kali, maka nilai kebijakan hutang akan turun sebesar 0.087. Dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

4. Koefisien X_3 untuk variabel struktur aset

Besarnya nilai koefisien regresi (X_3) sebesar -0.124, nilai negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah antara variabel kebijakan hutang dengan variabel struktur aset yang artinya jika nilai variabel struktur aset naik sebesar 1, maka nilai kebijakan hutang akan turun sebesar 0.124. Dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

5. Koefisien X_4 untuk variabel ukuran perusahaan

Besarnya nilai koefisien regresi (X_4) sebesar 0.012, nilai positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dengan variabel ukuran perusahaan yang artinya jika nilai variabel ukuran perusahaan naik sebesar 1, maka nilai kebijakan hutang akan naik sebesar 0.012. Dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

6. Koefisien X_5 untuk variabel pertumbuhan penjualan

Besarnya nilai koefisien regresi (X_5) sebesar 0.018, nilai positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dengan variabel pertumbuhan penjualan yang artinya jika nilai variabel pertumbuhan penjualan naik sebesar 1, maka nilai kebijakan hutang akan naik sebesar 0.018. Dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (Uji T) Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.179	.200		.898	.371
1 LN_X1	-1.145	.082	-.851	-14.038	.000
LN_X2	-.087	.049	-.117	-1.760	.082
LN_X3	-.124	.116	-.064	-1.065	.290
LN_X4	.012	.028	.026	.407	.685
LN_X5	.018	.062	.017	.287	.775

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.8 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Variabel X1 (likuiditas) memiliki nilai t-hitung sebesar $-14.038 < -1.98698$ (t-tabel $\alpha = 0.05$, $df = (96-6-1) = 89$). Sedangkan nilai signifikan (p-value = $0.000 < \alpha = 0.05$). Ini menyatakan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak, yang berarti likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Variabel X2 (kebijakan deviden) memiliki nilai t-hitung sebesar $-1.760 > -1.98698$ (t-tabel $\alpha = 0.05$, $df = (96-6-1) = 89$). Sedangkan nilai signifikan (p-value = $0.082 > \alpha = 0.05$). Ini menyatakan bahwa H_2 ditolak dan H_0 diterima, yang berarti kebijakan deviden secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Variabel X3 (Struktur Aset) memiliki nilai t-hitung sebesar $-1.065 > -1.98698$ (t-tabel $\alpha = 0.05$, $df = (96-6-1) = 89$). Sedangkan nilai signifikan (p-value = $0.290 > \alpha = 0.05$). Ini menyatakan bahwa H_3 ditolak dan H_0 diterima, yang berarti struktur aset secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

- d. Variabel X4 (Ukuran Perusahaan) memiliki nilai t-hitung sebesar $0.407 < 1.98698$ (t-tabel $\alpha = 0.05$, $df = (96-6-1) = 89$). Sedangkan nilai signifikan (p-value = $0.685 > \alpha = 0.05$). Ini menyatakan bahwa H_4 ditolak dan H_0 diterima, yang berarti ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- e. Variabel X5 (Pertumbuhan Penjualan) memiliki nilai t-hitung sebesar $0.287 < 1.98698$ (t-tabel $\alpha = 0.05$, $df = (96-6-1) = 89$). Sedangkan nilai signifikan (p-value = $0.775 > \alpha = 0.05$). Ini menyatakan bahwa H_5 ditolak dan H_0 diterima, yang berarti pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Uji Simultan (Uji F)

Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38.680	5	7.736	42.118	.000 ^b
	Residual	16.531	90	.184		
	Total	55.211	95			

a. Dependent Variable: LN_Y

b. Predictors: (Constant), LN_X5, LN_X4, LN_X1, LN_X3, LN_X2

Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Dari tabel uji ANOVA (*Analysis of Varians*) atau uji F, menunjukkan bahwa nilai F-hitung sebesar 42.118 sedangkan F-tabel sebesar 2.32 dengan df pembilang = 5, df penyebut = 90 dan taraf signifikansi $\alpha = 0.05$ sehingga F-hitung $>$ F-tabel dan probabilitas signifikansi $0.000 < 0.05$. Maka H_0 ditolak dan H_6 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa kelima variable yakni likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.837 ^a	.701	.684	.42857	2.088

a. Predictors: (Constant), LN_X5, LN_X4, LN_X1, LN_X3, LN_X2

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: *Output* pengolahan data SPSS 20 (2016)

Dari tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0.684, hal ini menunjukkan bahwa variable kebijakan hutang sebesar 68.4% dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sedangkan sisanya 31.6% dijelaskan oleh faktor lain diluar model yang tidak terdeteksi dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Secara parsial variabel likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Ini berdasarkan nilai t-hitung sebesar -14.038 sedangkan t-tabel sebesar 1.98698 sehingga $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ dengan tingkat signifikansi 0.000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Hartini (2014) dan Andina (2013) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan semakin tinggi current ratio suatu perusahaan berarti perusahaan memiliki aset 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.

Pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang

Secara parsial variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Ini berdasarkan nilai t-hitung sebesar -1.760 sedangkan t-tabel sebesar -1.98698 sehingga $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ dengan tingkat signifikansi 0.082 lebih besar dari taraf signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Yenie dan Destriana (2010) dan Surya dan Ariyanti (2012) dan Yuniarti (2013) menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan kebijakan deviden belum menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan hutang. Menurut Yuniarti (2013) pembayaran deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengurangi jumlah deviden yang dibayarkan karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang.

Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang

Secara parsial variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Ini berdasarkan nilai t-hitung sebesar -1.065 sedangkan t-tabel sebesar -1.98698 sehingga $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ dengan tingkat signifikansi 0.290 lebih besar dari taraf signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Yuniarti (2013) menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan masih rendahnya aktiva tetap dan struktur aset yang dimiliki perusahaan menjadi indikator tidak berpengaruhnya struktur aset terhadap kebijakan hutang yaitu dengan rata-rata 0.3237. Dimana salah satu persyaratan mengajukan pinjaman hutang adalah adanya aktiva tetap berwujud

yang dapat dijamin, karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

Secara parsial variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Ini berdasarkan nilai t-hitung sebesar 0.407 sedangkan t-tabel sebesar 1.98698 sehingga $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ dengan tingkat signifikansi 0.685 lebih besar dari taraf signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Damayanti dan Hartini (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan (total aset) yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten dimasa mendatang sehingga pihak manajemen perusahaan manufaktur tidak ingin menanggung risiko dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang

Secara parsial variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Ini berdasarkan nilai t-hitung sebesar 0.287 sedangkan t-tabel sebesar 1.98698 sehingga $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ dengan tingkat signifikansi 0.775 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Pradhana dkk.(2014) dan Phitaloka (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri/ekuitas daripada utang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan utang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal dan

apabila pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan membutuhkan dana lebih, maka kemungkinan mereka akan menerbitkan saham untuk mengumpulkan dana yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih rendah daripada hutang.

Pengaruh likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

Secara bersamaan atau simultan diketahui bahwa kelima variabel independen yaitu likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013 dengan tingkat signifikan ($p\text{-value} = 0.000 < \alpha = 0.05$). Hal tersebut diperkuat dengan nilai koefisien determinasi sebesar 68.4%, yang berarti kebijakan hutang perusahaan manufaktur 68.4 % dipengaruhi kelima faktor tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan uji hipotesis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
2. Kebijakan Deviden tidak berpengaruh terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
3. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

5. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
6. Variabel likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas ada beberapa hal yang dapat disarankan penulis:

1. Didalam penelitian ini hanya menggunakan beberapa variabel independen namun peneliti menyarankan agar menambah variabel independen karena masih banyak variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan hutang.
2. Didalam tahun penelitian ini hanya 4 tahun saja namun peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya menambahkan jumlah periode tahun yang akan diteliti.
3. Bagi manajer perusahaan yang ingin meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dengan meminjam hutang dari pihak eksternal, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan informasi yang bisa digunakan dalam pengambilan keputusan terhadap kebijakan hutang terutama pada likuiditas yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

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). *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Kebijakan Dividen Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Dwi, Christine, dkk. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal keuangan dan Perbankan*.
- Damayanti, Dinar dan Titin Hartini. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Di Bei Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah STIE MD*
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*, Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam_. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teeori, Kasus dan Riset Bisnis*. Bandung: Bumi Askara
- Hidayat, M. Syaifudin. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Universitas Negeri Surabaya.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Kesuma, Ali. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Publik Di BEI. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol II. No.1/Hal:38-45
- Libby, Robert A., et.al. 2007. *Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Yuniarti, Ahadiyah Muslida Dewi. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2. No.4
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*.Vol. 19.No. 2 Hal. 110 – 125
- Phitaloka, Nina Diah. 2009. Pengaruh faktor-faktor intern perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan pecking order theory. *Skripsi. Universitas Lampung*, Bandar Lampung.
- Pradana, Afi, dkk. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas ,Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan

Food And Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FEKON*

Priyatno, Dwi. 2010. *Buku Saku Analisis Statistik Data Dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Mediakom

Purba, Lenra Juni Remember. 2011. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Rahayu, Vira. Tidak dipublikasikan. *Pengaruh EPS, Pertumbuhan Penjualan, Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham dan Kebijakan Dividen Terhadap harga Saham pada Perusahaan Manufaktur*. Fakultas Ekonomi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya

Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE

_____. 2008. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta:BPFE

Raharjaputra, Hendra S. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat

Simamora, Henry. 2006. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat

Siregar. 2013. *Statistik Parametrik Untuk Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Bumiaskara.

Soemarso, S.R. 2008. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Buku Dua Edisi Kelima. Jakarta: Salemba Empat

Steven dan Lina. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13:163-181

Stice, Earl K., et.al. 2009. *Akuntansi Keuangan Intermediate Accounting*. Jakarta: Salemba Empat.

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Surya, Dennys dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih. 2012. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.14.No.3.

Trihendradi, C. 2009. *Step By step SPSS Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: ANDI.

Usman, Husaini dan Purnomo Setiady Akbar. 2006. *Pengantar Statistik. Edisi Kedua*. Jakarta: PT Bumi Askara

Weston, J Fred., and Eguene F. Brigham. *Teori kebijakan dividend dialih bahasa oleh alfonsus*. http://elib.unikom.ac.id/files/disk1/606/jbptunikompp-gdl-trisetyoa-31274-9-unikom_t-i.pdf

Weygandt, J Jerry, et.al. 2008. *Accounting Principles. 7 Edition*. Jakarta: Salemba Empat

Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12. No.1:1-16

<http://www.idx.co.id>

