

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN
PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi pada Perusahaan Otomotif & Komponen yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia periode 2014 – 2018)**

Masyaili*

Program Studi Manajemen, Universitas Lakidende, Unaaha, Indonesia

**sailiunaaha@gmail.com*

Diterima: Juli 2020; Direvisi: Agustus 2020; Dipublikasikan: September 2020

DOI: <https://doi.org/10.0721/jmleb.v8i2.47>

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, liquidity, sales growth, firm size and institutional ownership on debt policy on automotif and component company in BEI 2014-2018 period. This study used a methods multiple regression data analysis. The results showed that in partial profitability and liquidity variables have no influence on debt policy while variable sales growth, firm size and institutional ownership have influence on debt policy on automotif and component company. Simultaneously, the variable profitability, liquidity, sales growth, firm size and institutional ownership have influence on debt policy on automotif and component company

Key words: Profitability, Liquidity, Sales Growth, Firm Size, Institutional Ownership and Debt Policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan sektor Otomotif & Komponen Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel Profitabilitas dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan variabel Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, secara simultan variabel Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang

PENDAHULUAN

Kebijakan hutang perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasionalnya. Bentuk keputusan tersebut akan menyangkut tentang: (1) berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan, (2) bagaimana tipe utang dan modal sendiri yang akan dipergunakan, (3) kapan akan menghimpun dana dalam bentuk utang atau modal sendiri (Husnan, 2004: 151).

Dasar keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang secara teoritis didasarkan pada dua pandangan yaitu pandangan tradisional (*pecking order theory* dan *trade off theory*) dan teori dari Modigliani-Miller (1958) dalam (Sartono, 2011). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal sebelum menggunakan utang dan menerbitkan ekuitas baru. *Trade off theory* merupakan pertukaran keuntungan-keuntungan pendanaan melalui utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi, sedangkan teori yang dikemukakan Modigliani-Miller menyatakan bahwa struktur pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 36).

Dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan, manajer keuangan mempunyai peran penting dalam pengambilan keputusan pendanaan. Terdapat dua macam sumber pendanaan, yaitu hutang dan modal sendiri. Keputusan yang dibuat oleh manajer harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sesuai dengan teori *pecking order*, hierarki dari sumber pendanaan adalah laba ditahan, kemudian hutang, dan yang terakhir penerbitan saham. Keputusan pendanaan harus mampu meminimalkan risiko dan biaya agar tujuan utama perusahaan dapat tercapai dengan memiliki struktur modal yang optimal (Sundjaja *et al.* (2007)).

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pengaruh negatif dikemukakan oleh Erdinc Karadeniz *et al* (2009), Joko (2011), Mahapsari & Taman (2013). Sedangkan, Pancawati & Rachmawati (2012), Wahab *et al* (2012), serta Andre & Utama (2014) menyatakan hasil yang positif.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil negatif dikemukakan oleh Alkhatib (2012) dan Andina (2013). Sedangkan, hasil positif dikemukakan oleh Rodloah (2010), Sabir & Malik (2012), serta Wahab. *et al* (2012).

Sementara hasil penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang juga berbeda hasil. Pengaruh negatif dikemukakan oleh Andina (2013) dan Niztiar (2013). Sedangkan, pengaruh positif dikemukakan oleh Purnomo (2013) dan Rizka & Taman (2013).

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang ditemui hasil yang berbeda. Hasil positif dikemukakan oleh Sabir & Malik (2012), Adrianto (2013), serta Yusuf *et al* (2013). Sedangkan, hasil negatif dikemukakan oleh Alkhatib (2012) dan Masnoon & Saeed (2014).

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang juga ditemui hasil yang tidak konsisten. Pengaruh negatif ditemukan oleh Yeniatie & Nicken (2010) dan Dennys & Deasy (2012). Sedangkan, pengaruh positif dikemukakan oleh Ivona (2012) dan Maftukhah (2013). Larasati (2011) dalam penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian, Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Hutang

Menurut Nurwahyudi dan Mardiyah (2004) dikutip dalam Syamsuddin (2013:5) hutang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aktiva, jasa- jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Hutang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aktiva 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.

Teori Kebijakan Hutang

a) *Trade off Theory*

Konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory* (Brigham dan Houston, 2011). *Trade off theory* yang diungkapkan oleh Myers dan Brealey (2001) sebagai berikut : “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat sebagai akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Sesuai teori diatas, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan berhutang untuk mengurangi pajak yang akan dibayarkan. Namun pada kenyataannya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat *debt* yang rendah, sehingga teori ini tidak mampu menjelaskan korelasi negatif yang

terjadi antara profitabilitas dengan tingkat *debt*. Menurut Mamduh (2011) biaya kebangkrutan yang cukup signifikan dapat mencapai 20% 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.

b) *Pecking Order Theory (POT)*

Menurut Myers dan Brealey (2001) *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”. *Pecking Order Theory* ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang dan yang terakhir adalah penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut Myers dan Brealey (2001) urutan pemilihan sumber dana dalam *pecking order theory* 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 *dividend 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 menyebabkan manajer selalu menjaga agar dividen per lembar

saham tidak berubah meskipun terjadi fluktuasi.

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.

c) *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik cenderung menghindari penjualan saham dan lebih pada mengusahakan modal baru dengan cara berhutang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, hal ini dapat mendatangkan sinyal negatif yang pada akhirnya dapat menurunkan harga saham perusahaan tersebut.

d) *Agency Approach*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency conflict* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan permasalahan pada saat pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda, yaitu antara tujuan dari pemegang saham dan tujuan dari manajer perusahaan yang pada akhirnya akan menimbulkan *agency cost*.

Biaya agensi menurut Saidi (2004) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk

menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Berikut adalah beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen dalam memilih menggunakan hutang (Sundjaja *et. al*, 2007):

1. Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar dan besar bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
2. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan menggunakan hutang.
3. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak yang akan dibayarkan.

Pengertian Hutang

Menurut Mardiasmo (1997) pengertian hutang adalah sebagai berikut: “Hutang (kewajiban) merupakan pengorbanan ekonomis yang wajib dilakukan oleh perusahaan pada masa yang akan datang dalam bentuk penyerahan aktiva atau pemberian jasa yang disebabkan oleh transaksi pada masa sebelumnya”. Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu: (1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*) (2) Hutang jangka menengah (*intermediate term debt*) (3) Hutang jangka panjang (*long term debt*) (Riyanto, 2004). Keputusan pendanaan yang baik dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan itu sendiri. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar pula kebutuhan dananya, sehingga perusahaan seringkali menggunakan sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang.

Kebijakan berhutang akan menaikkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak

manajemen, sehingga mengurangi investasi yang sia-sia dan tidak optimal. Namun dalam kebijakan hutang hal yang perlu diperhatikan adalah komposisi hutang itu sendiri. Jika komposisi hutang yang dilakukan berlebihan maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hal yang harus diperhatikan adalah dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga. Bunga tersebut dapat menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Jika hal ini dibiarkan terjadi, maka harga saham perusahaan akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun. Risiko terbesar dalam penggunaan hutang adalah jika perusahaan tak mampu memenuhi kewajiban hutang tersebut sehingga akan berdampak pada likuiditas perusahaan dan pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan.

Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Dalam penggunaan sumber pembiayaan perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang pada akhirnya akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*. Gibson (1997) menyatakan bahwa “*the use of debt, called leverage, can greatly affect the level and degree of change in the common earning*”, yang artinya adalah penggunaan hutang, disebut pengungkit, sangat dapat memengaruhi tingkat derajat dan tingkat perubahan pendapatan saham. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu:

a. *Leverage* Operasi (*Operating Leverage*)

Leverage operasi merupakan *leverage* yang timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap misalnya biaya penyusutan gedung, peralatan kantor,

biaya asuransi, dan biaya lain yang muncul dari penggunaan fasilitas. *Degree of Operating Leverage* atau DOL adalah persentase perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam output (penjualan).

b. *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*)

Leverage keuangan merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut dapat memperbesar pendapatan per lembar saham. Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. *Degree of Financial Leverage* atau DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT. Semakin besar DFL nya, maka akan semakin besar risiko finansial perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai DFL yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai hutang dalam proporsi yang lebih besar (Sartono, 2011).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. (Munawir, 2004). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. (Sudana, 2011). Profitabilitas adalah suatu alat untuk mengukur keberhasilan manajemen yang ditunjukkan melalui laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. (Weston dan Brigham, 1988). Jadi, profitabilitas adalah suatu alat untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh melalui penjualan dan investasi selama periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau pada saat ditagih. (Munawir, 2004). Likuiditas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial atau melunasi hutang jangka pendek tepat pada waktunya. (Sartono, 2011). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek yang jatuh tempo. (Weston dan Brigham, 1988). Jadi, dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau melunasi hutang jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya atau pada saat ditagih.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Semakin meningkat penjualan suatu perusahaan, maka laba yang diperoleh juga meningkat. Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. (Sartono, 2011). Menurut Brigham dan Houston, (2011) 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.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan kemudahan akses dan fleksibilitas yang dimiliki oleh perusahaan besar. Perusahaan

yang memiliki asset dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur dibandingkan perusahaan kecil. Kemudian, asset yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan. (Sartono, 2011). Perusahaan dengan total aktiva yang besar dapat melakukan investasi untuk memperluas pangsa pasar. Pangsa pasar yang luas dapat meningkatkan penjualan perusahaan. meningkatnya penjualan berarti laba yang didapatkan oleh perusahaan juga ikut meningkat. Ukuran perusahaan dicerminkan dalam rumus *log* total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. 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 (Halim, 2007).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking. Adanya pemegang saham seperti institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi,

bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional ownership sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. (Husnan, 2004).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer dan Vishny (dalam Barnea dan Rubin, 2005) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data melalui ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan laporan keuangan tahunan

periode tahun 2014-2018 dan www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Otomotif & Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2018 sesuai publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) sebanyak 13 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*, menurut Sugiyono (2011:85) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penarikan sampel yaitu:

1. Perusahaan Otomotif & Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2014-2018.
2. Mempunyai data-data yang dibutuhkan dalam penelitian terutama variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
3. Perusahaan Otomotif & Komponen yang selama tahun 2014-2018 yang memiliki saham Institusional

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diatas, maka peneliti menetapkan 12 perusahaan yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan (Neraca dan Laporan Laba Rugi) perusahaan Otomotif & Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2014-2018 diperoleh dari website <http://www.idx.com>.

Metode Analisa Data

Analisis regresi linear berganda merupakan perluasan dari analisis regresi sederhana jika jumlah dari variabel bebas lebih dari satu. Untuk menghitung Pengaruh Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), Pertumbuhan Penjualan (X_3), Ukuran

Perusahaan (X_4), Kepemilikan Institusional (X_5), terhadap Kebijakan Hutang (Y), dengan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y : \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + \beta X_5 + \varepsilon_i$$

Keterangan:

Y = Variabel Dependen

α = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien Regresi

X_1 .. X_5 = Variabel Independen

ε = error

(Sugiyono, 2011)

Untuk mengaplikasikan rumus tersebut dalam penelitian ini, maka dapat dikonversi menjadi:

$$Y : \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + \beta X_5 + \varepsilon_i$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang

α = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien Regresi

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Likuiditas

X_3 = Pertumbuhan Penjualan

X_4 = Ukuran Perusahaan

X_5 = Kepemilikan Institusional

ε = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji hipotesis secara parsial digunakan uji t yaitu untuk menguji secara parsial variabel bebas (profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional) terhadap variabel terikat (kebijakan hutang) dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Parsial

Variabel	B	t	Sig
Konstanta	2,846	2,112	,079
Profitabilitas	,034	,734	,494
Likuiditas	,064	1,351	,227
Pertumbuhan Penjualan	,028	,475	,004
Ukuran Perusahaan	1,891	,420	,002
Kepemilikan Institusional	,068	1,837	,000

Variabel Dependen : Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,494 lebih besar dari nilai alpha 0,05 sehingga H_1 tidak dapat diterima, berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini mengindikasikan bahwa 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. 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, 2011). Penelitian ini mengkonfirmasi hasil temuan Joni dan Lina (2010), Damayanti dan Hartini (2013), yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun bertentangan dengan hasil temuan Andini (2013), yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas sebesar 0,227 lebih besar dari nilai alpha 0,05 sehingga H_2 tidak dapat diterima berarti bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki current ratio tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya. Jadi semakin likuid suatu

perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan sangat tinggi untuk membayar hutang jangka pendeknya, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya. Penelitian ini mengkonfirmasi hasil temuan Damayanti dan Hartini (2013) yang menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun bertentangan dengan hasil temuan Andini (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,004 lebih kecil dari nilai α 005 sehingga H3 dapat diterima, berarti bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini disebabkan pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau *trend* keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan *Signaling theory* menunjukkan para kreditur dalam memberikan pinjaman cenderung melihat pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangannya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan mendapatkan dana dalam bentuk hutang. Penelitian ini sejalan dengan hasil temuan yang dilakukan Damayanti (2013) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil temuan Sari (2015), Andini (2013), yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,002 lebih kecil dari nilai α 0.05 sehingga H4 dapat

diterima, berarti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan lebih terdiversifikasi, 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 ini mengkonfirmasi hasil temuan Damayanti dan Hartini (2013), Nugrahani dan Sampurno (2012) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun bertentangan dengan hasil temuan Andini (2013), Sari (2015) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai α 005 sehingga H5 dapat diterima, berarti bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme *monitoring* ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional investor sebagai agen pengawasan ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. *Agency theory* menyatakan semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif (Yeniatie dan Destriana, 2010). Pemilik perusahaan

melakukan *monitoring* kepada manajer bisa dilakukan dengan mengubah struktur modal. Mengubah struktur modal lebih ke arah utang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin (Brigham dan Houston, 2006:40). Apabila institusional investor tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan langsung menjual sahamnya. Penelitian ini didukung hasil temuan yang dilakukan oleh Larasati (2011) dan penelitiannya membuktikan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun betentangan dengan hasil temuan Sari (2015), Junaidi (2006), Masdupi (2005) dan Wahidahwati (2002), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan dari penelitian ini adalah Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih sumber dana internal dari pada hutang. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan mendapatkan dana dalam bentuk hutang dan Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan

mempunyai akses yang mudah untuk memperoleh hutang. serta

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa pemilik perusahaan melakukan *monitoring* kepada manajer bisa dilakukan dengan mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin.

Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian (industri lain) yang terdaftar di BEI. Menambah jumlah variabel independen yang digunakan seperti *tangibility*, *free cash flow*, dan lainnya yang mempengaruhi kebijakan hutang. Dan menambah jumlah periode penelitian menjadi lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Andini, Zulfia. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel. (2011). *Financial Management*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Damayanti, Dinar, Hartini, Titin 2013. Judul penelitian adalah Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer goods* di BEI periode 2008-2012. *Jurnal STIE MDP*.
- Husnan, Suad. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* Vol 3, pp 305-360.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal*

- Bisnis dan Akuntansi. Vol.12, No.2, Agustus 2010. Pp: 81-96.
- Kasmir, (2011). Analisis Laporan Keuangan, Rajawali Pers, Jakarta.
- Larasati, Eva. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Hlm 103-107.
- Mamduh, Hanafi.M. (2011). Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- Nugrahani, SM dan Sampurno, R. Djoko, (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Pancawati. H & Rachmawati. M.O. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Teory dan Pecking order teory). Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Mei 2012, Hal:11-24 ISSN :1779-4878.
- Saidi. (2004). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol II.
- Sari. D. Novita, 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2013). Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Sartono, Agus. (2011). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE
- Sundjaja et al. (2007). Manajemen Keuangan I. Bandung: UNPAR Press.
- Sugiyono. (2011). Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif, R&D. Bandung: Alfabeta.