

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN  
HUTANG PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN  
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015**

**SKRIPSI**

*Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Untuk  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Manajemen*

**Oleh:**

**YOGI SOENATA**  
**NPM. 1305160524**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA  
MEDAN  
2017**

## ABSTRAK

**YOGI SOENATA (1305160524). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2011-2015. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Skripsi 2017.**

Penelitian ini berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2011-2015”. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 yang menggunakan model ekonometrik dan cara menganalisisnya dengan menggunakan analisis statistik yang dinamakan regresi variabel dengan persamaan kuadrat terkecil. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan seberapa besar pengaruh dari faktor-faktor tersebut. Variabel-variabel yang digunakan adalah Kebijakan Deviden (X1), Struktur Aset (X2), Pertumbuhan Penjualan (X3) dan Kebijakan Hutang (Y)

Hasil estimasi dari keempat variabel menyatakan bahwa variabel X1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel Y, variabel X2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y dan variabel X3 berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel Y. Nilai koefisien determinasi (R-Square) sebesar 0,28. Hal ini menjelaskan bahwa variabel bebas yang secara bersamaan memberikan pengaruhnya terhadap variabel terikat sebesar 28% sedangkan sisanya 72% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam estimasi model atau disebabkan oleh *disturbance error term*.

**Kata kunci : Kebijakan Hutang(DER), Kebijakan Deviden (DPR), Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan.**

## KATA PENGANTAR



*Assalamu'alaikumWr. Wb.*

Segala Puji dan syukur, hanya ditujukan kehadirat Allah SWT, tempat dimana penulis mengabdikan sebagai hamba serta menggantungkan segala doa dan harapan. Hanya karena rahmat, hidayah dan keridhaan – Nyalah Penulis memiliki kemauan, kemampuan, kesempatan dan kemudahan untuk menyelesaikan skripsi ini, sebagai tugas akhir untuk memenuhi mata kuliah skripsi program studi manajemen pada Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Shalawat serta Salam semoga tercurah kepada baginda Rasulullah SAW beserta keluarga dan para sahabatNya yang telah menjadi jalan bagi umatNya dalam menempuh keselamatan dan kebahagiaan dengan ilmu pengetahuan yang benar.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, baik penyusunan, penulisan maupun isinya. Hal tersebut dikarenakan keterbatasan pengetahuan, pengalaman, dan kemampuan yang penulis miliki. Meskipun demikian, penulis telah berusaha semaksimal mungkin untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan benar.

Penulis menyadari bahwa keberhasilan yang diperoleh adalah berkat bantuan dan dukungan dari semua pihak. Oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ayahanda **Wagito** dan Ibunda **Rosana** serta Adikku **Anggi Ari Yanda, Nisa Aulia Sahara** dan **Wita Elvi Rahayu**. Terima kasih atas cinta dan kasih sayang serta doa, dorongan, semangat, pengorbanan, perhatian dan dukungan baik moral dan finansial yang kalian berikan terhadapku.
2. Bapak **Dr. Agussani, M.AP** selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
3. Bapak **Zulaspan Tupti, SE, M.Si** selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
4. Bapak **Januri, SE, M.M, M.Si** selaku wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak **Ade Gunawan, SE, M.Si** selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara sekaligus dosen pembimbing yang telah bersedia membantu memberikan arahan dan bimbingan dalam menyusun dan menulis skripsi ini.
6. Bapak **Dr. Hasrudy Tanjung, SE, M.Si** selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
7. Bapak **Dr. Jufrizen, SE, M.Si** selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
8. Bapak / ibu yang ada di biro Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah membantu penulis dalam kegiatan administrasi penyelesaian skripsi ini.
9. Kepada teman-teman **Denis Kaprianto Harahap, Dyah Anggun Monika, Muhammad Fadli Nasution, Edy Handoko** terima kasih banyak untuk semua dukungan dan bantuan kalian selama ini.

10. Kepada pihak-pihak yang tidak disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis secara langsung maupun tidak langsung dalam menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas bantuannya.

Semoga Allah SWT memberikan balasan atas semua kebaikan kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam masa perkuliahan dan dalam masa proses penyelesaian skripsi ini. Wassalam.

Medan, April 2017

Penulis

**YOGI SOENATA**  
**Npm. 1305160524**

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah .....	14
C. Batasan dan Rumusan Masalah .....	15
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	17
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
A. Uraian Teoritis .....	19
1. Kebijakan Hutang.....	19
a. Pengertian Kebijakan Hutang .....	19
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang .....	21
c. Pengukuran Kebijakan Hutang.....	26
2. Kebijakan Deviden.....	27
a. Pengertian Kebijakan Deviden.....	27
b. Teori Kebijakan Deviden.....	28
c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden.....	30
d. Jenis-jenis Kebijakan Deviden.....	33
e. Pengukuran Kebijakan Deviden.....	34

3. Struktur Aset .....	35
a. Pengertian Struktur Aset .....	35
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Aset .....	37
c. Tujuan dan Manfaat Struktur Aset .....	39
d. Pengukuran Struktur Aset .....	40
4. Pertumbuhan Penjualan .....	40
a. Pengertian Pertumbuhan Penjualan .....	40
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan ..	43
c. Tujuan dan Manfaat Pertumbuhan Penjualan .....	44
d. Pengukuran Pertumbuhan Penjualan .....	45
B. Kerangka Konseptual .....	46
C. Hipotesis .....	51
 <b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Pendekatan Penelitian .....	53
B. Definisi Operasional .....	53
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	54
D. Populasi dan Sampel .....	55
E. Jenis dan Sumber Data .....	57
F. Teknik Pengumpulan Data .....	58
G. Model Estimasi .....	58
H. Metode Estimasi.....	60
I. Prosedur Analisis .....	61
 <b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil Penelitian .....	71

1. Deskripsi Data .....	71
a. Gambaran Objek Penelitian.....	71
b. Variabel Penelitian.....	72
2. Analisis Regresi Linier Metode Kuadrat Terkecil .....	84
a. Penaksiran.....	84
1) Koefisien Determinasi .....	84
2) Korelasi .....	85
b. Pengujian ( <i>test diagnostic</i> ) .....	86
1) Uji Parsial (uji-t).....	86
2) Uji Simultan (uji-F) .....	89
3. Uji Asumsi Klasik .....	91
a. Uji Multikolinearitas.....	91
b. Uji Heterokedastisitas.....	92
c. Uji Autokorelasi .....	93
4. Uji Hausman.....	95
B. Pembahasan .....	95
1. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang....	95
2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang .....	96
3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang	97
4. Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aset dan Pengaruh Pertumbuhan secara bersama-sama mempengaruhi Kebijakan Hutang.....	99

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

A. Kesimpulan.....	100
--------------------	-----



B. Saran.....	100
---------------	-----

**DAFTAR PUSTAKA**

## DAFTAR TABEL

Tabel I.1 Hutang Lancar .....	4
Tabel I.2 Hutang Tak Lancar .....	5
Tabel I.3 Total Aktiva.....	6
Tabel I.4 Total Penjualan .....	7
Tabel I.5 Pendapatan .....	9
Tabel I.6 Total Ekuitas.....	10
Tabel I.7 Aktiva Lancar .....	12
Tabel I.8 Total Deviden .....	13
Tabel III.1 Definisi Operasional.....	54
Tabel III.2 Skedul Penelitian.....	55
Tabel III.3 Populasi .....	56
Tabel III.4 Sampel .....	57
Tabel IV.1 Sampel.....	71
Tabel IV.2 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	72
Tabel IV.3 Devidend Payout Ratio (DPR) .....	75
Tabel IV.4 Struktur Aset.....	80
Tabel IV.5 Pertumbuhan Penjualan.....	82
Tabel IV.6 Koefisien Determinasi.....	85
Tabel IV.7 Korelasi .....	86
Tabel IV.8 Pengujian Hipotesis secara Parsial.....	87
Tabel IV.9 Pengujian Hipotesis secara Simultan .....	90
Tabel IV.10 Pengujian Mulikolinearitas.....	92
Tabel IV.11 Pengujian Autokorelasi .....	94
Tabel IV.12 Uji Hausman ( <i>Hausman Test</i> ) .....	95

## DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1 Kerangka Konseptual.....	51
Gambar IV.1 Kriteria Pengujian Hipotesis Variabel X1 terhadap Y .....	88
Gambar IV.2 Kriteria Pengujian Hipotesis Variabel X2 terhadap Y .....	88
Gambar IV.3 Kriteria Pengujian Hipotesis Variabel X3 terhadap Y .....	89
Gambar IV.4 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji F Variabel X1,X2, dan X3 terhadap Y .....	91
Gambar IV.5 Uji Heterokedastisitas.....	93

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi baik itu perusahaan dagang, perusahaan industri maupun perusahaan yang bergerak dibidang jasa pada umumnya memiliki tujuan mencapai keuntungan yang maksimal atau mendapatkan laba yang sebesar-besarnya serta peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Agar mencapai tujuan tersebut perusahaan harus memiliki manajemen dengan efektifitas tinggi. Keuntungan yang diperoleh perusahaan mencerminkan keberhasilan perusahaan dan dapat menjaga keberlangsungan hidup perusahaan. Untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, dibutuhkan modal atau dana yang besar sebagai pendukung semua kegiatan perusahaan. Dana yang diperoleh dari pemilik merupakan modal sendiri dan dana yang diperoleh dari pihak lain merupakan hutang.

Perusahaan manufaktur khususnya perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan yang saat ini berkembang pesat, pabrik-pabrik dibangun cepat sebanding dengan lajunya perkembangan teknologi. Kebutuhan akan makanan dan minuman bagi seluruh manusia untuk memenuhi kebutuhan masing-masing individu menjadi faktor pendukung banyaknya pengusaha-pengusaha besar mendirikan perusahaan industri tersebut. Keuntungan yang menjanjikan dengan banyaknya jumlah masyarakat Indonesia menjadi tujuan pasar industri makanan dan minuman. Mencakup berbagai kalangan mulai dari kalangan anak-anak hingga dewasa, dari berbagai umur dan bentuk geografis perusahaan

makanan dan minuman semakin berkreasi dan berinovasi dengan produk-produk yang dihasilkannya.

Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*eksternal*) yang sangat bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Pendanaan internal adalah pendanaan yang sumbernya berasal dari perusahaan itu sendiri, bagi perusahaan perusahaan perorangan pendanaan internal adalah modal pemilik, sedangkan bagi perusahaan perseroan pendanaan internal berasal dari saldo laba (*retained earning*). Pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yang sumbernya adalah kreditur dan investor, pada laporan keuangan terungkap pada laporan posisi keuangan (Syafrida Hani : 2015, hal. 49).

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk utang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal (Phitaloka : 2009, hal. 17). 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.

Beberapa faktor yang memengaruhi pengambilan kebijakan utang antara lain kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan.

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.

Kewajiban atau Hutang dikelompokkan menjadi hutang lancar (*Current liabilities*) dan Hutang tak lancar (*non current liabilities*).

Hutang lancar (*Current liabilities*) disebut juga dengan hutang jangka pendek (*short term liabilities*). Kewajiban lancar bersumber dari aktivitas operasi yang terdiri dari hutang usaha, pendapatan diterima dimuka, hutang jangka panjang dan akrual beban operasi lainnya, dan dari aktivitas keuangan meliputi pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang yang akan jatuh tempo.

Berdasarkan tabel I.1 dibawah, terlihat bahwa rata-rata hutang lancar perusahaan sebesar Rp.455.591.651.717. Jika dilihat dari rata-rata pertahun perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya secara signifikan, yaitu ditahun 2011 sebesar Rp.355.849.868.677 menjadi sebesar Rp.379.226.518.172 di tahun 2012 lalu sebesar Rp.498.034.810.736 ditahun 2013 menjadi sebesar Rp.531.564.718.005 ditahun 2014 dan menjadi sebesar Rp.563.282.342.997 ditahun 2015. Peningkatan tersebut berdampak pada rasio likuiditas perusahaan, dimana perusahaan tidak mampu melunasi hutang jangka pendeknya.

Berikut ini tabel hutang lancar pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

**Tabel I.1**  
**Hutang Lancar pada perusahaan makanan dan minuman yang**  
**terdaftar di BEI Periode 2011-2015**

NO	EMITTEN	<i>Hutang Lancar</i>					RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	DLTA	96.129.303	119.919.552	161.579.316	195.089.619	140.419.495	142.627.457
2	ICBP	3.127.996	3.648.069	4.696.583	6.208.146	6.002.344	4.736.628
3	INDF	12.670.150	12.805.200	19.471.309	22.658.835	25.107.538	18.542.606
4	MYOR	1.845.791.716.500	1.924.434.119.144	2.676.892.373.682	3.114.337.601.361	3.151.495.162.694	2.542.590.194.676
5	PSDN	180.506.510.703	232.138.850.663	227.496.793.146	197.955.125.393	236.911.023.417	215.001.660.664
6	ROTI	148.209.117.955	195.455.567.772	320.197.406.822	307.608.669.233	396.920.006.814	273.678.153.719
7	SKLT	60.394.533.656	88.824.705.832	125.712.112.019	141.425.302.224	159.132.842.277	115.097.899.202
8	ULTJ	611.785.143.151	592.822.529.143	633.794.053.008	490.967.089.226	561.628.179.393	578.199.398.784
<b>JUMLAH</b>		2.846.798.949.414	3.033.812.145.375	3.984.278.485.885	4.252.517.744.037	4.506.258.743.972	3.724.733.213.737
<b>RATA-RATA</b>		355.849.868.677	379.226.518.172	498.034.810.736	531.564.718.005	563.282.342.997	465.591.651.717

*Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)*

Hutang tak lancar (*non current liabilities*), disebut juga dengan kewajiban jangka panjang (*long term liabilities*). Kewajiban ini meliputi pinjaman obligasi, hutang dan wesel bayar, sewa guna usaha (*lease*), kewajiban manfaat pensiun karyawan (Syafriada Hani : 2015, hal. 49).

Berdasarkan tabel I.2 dibawah, terlihat bahwa rata-rata hutang jangka panjang/hutang tak lancar perusahaan makanan dan minuman sebesar Rp.433.424.791.926. Jika dilihat dari rata-rata pertahun perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya secara signifikan. yaitu ditahun 2011 sebesar Rp.334.522.882.614 menjadi sebesar Rp.483.788.785.785 di tahun 2012 lalu sebesar Rp.514.066.599.581 ditahun 2013 menjadi sebesar Rp.531.662.024.882 ditahun 2014 dan menjadi sebesar Rp.553.083.666.768 ditahun 2015. Peningkatan tersebut dikarenakan perusahaan menambah secara terus menerus hutang jangka panjangnya. Jika hal ini dibiarkan berlarut-larut maka dampak terhadap perusahaan yakni akan dapat mempengaruhi kontinuitas operasional perusahaan

hingga pada titik tertentu kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Berikut ini tabel hutang jangka panjang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

**Tabel I.2**  
**Hutang Tak Lancar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015**

NO	EMITTEN	<i>Hutang Jangka Panjang</i>					RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	DLTA	27.101.946	27.175.770	38.005.680	41.957.444	48.280.940	36.504.356
2	ICBP	1.526.106	2.187.454	3.924.731	4.237.041	4.171.369	3.209.340
3	INDF	9.444.572	12.443.968	21.422.532	23.144.218	23.602.395	18.011.537
4	MYOR	2.329.384.524.394	3.310.221.795.521	3.144.067.279.070	3.106.623.134.352	2.996.760.596.340	2.977.411.465.935
5	PSDN	34.570.786.578	34.274.227.226	42.095.537.372	52.829.894.215	59.168.729.849	44.587.835.048
6	ROTI	64.486.617.759	342.881.515.901	725.527.727.676	881.702.527.476	1.121.868.678.348	627.293.413.432
7	SKLT	30.942.997.591	31.439.200.976	44.706.545.725	58.211.271.522	65.933.237.971	46.246.650.757
8	ULTJ	216.760.061.969	151.451.739.464	156.072.353.865	153.860.032.791	180.862.036.933	171.801.245.004
<b>JUMLAH</b>		2.676.183.060.915	3.870.310.286.280	4.112.532.796.651	4.253.296.199.059	4.424.669.334.145	3.867.398.335.410
<b>RATA-RATA</b>		334.522.882.614	483.788.785.785	514.066.599.581	531.662.024.882	553.083.666.768	483.424.791.926

*Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)*

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah likuiditas, kebijakan deviden, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan (Faria Susanti : 2015, hal. 3) serta (Yeniati dan Destriana : 2010, hal. 4)

Hutang yang diperoleh perusahaan berhubungan dengan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, karena setiap perusahaan aktiva itu faktor pendukung dalam mendapatkan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, dimana aktiva tersebut dibagi menjadi dua yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar meliputi kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat ditukarkan menjadi kas (uang) dalam jangka waktu satu tahun atau dalam satu siklus kegiatan normal perusahaan. Sedangkan aktiva tetap, aktiva yang bernilai besar yang



sifatnya tetap atau permanen, digunakan dalam kegiatan perusahaan dan tidak dijual kembali dalam kegiatan normal.

Berikut ini tabel total aktiva pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

**Tabel I.3**  
**Total Aktiva pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015**

NO	EMITTEN	Total Aktiva					RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	DLTA	696.166.676	745.306.835	872.682.405	997.443.167	1.038.321.916	869.984.200
2	ICBP	15.354.878	17.819.884	21.410.331	25.029.488	26.560.624	21.235.041
3	INDF	53.725.950	59.389.405	77.777.940	86.077.251	91.831.526	73.760.414
4	MYOR	6.599.845.533.328	8.302.506.241.903	9.712.968.922.685	10.297.997.020.540	11.342.715.686.221	9.251.206.680.935
5	PSDN	421.366.403.319	664.884.602.661	682.404.037.795	622.508.294.824	620.398.854.182	602.312.438.556
6	ROTI	759.136.918.500	1.204.944.681.223	1.822.689.057.108	2.142.894.276.216	2.706.323.637.034	1.727.197.714.016
7	SKLT	214.237.879.424	249.746.467.756	149.693.778.397	336.932.338.819	377.110.748.359	265.544.242.551
8	ULTJ	2.180.516.519.057	2.420.793.382.029	2.812.056.096.621	2.918.133.278.435	3.539.995.910.248	2.774.299.037.278
<b>JUMLAH</b>		10.175.868.501.132	12.843.697.891.696	15.180.783.763.282	16.319.573.758.740	18.587.701.550.110	14.621.525.092.992
<b>RATA-RATA</b>		1.271.983.562.642	1.605.462.236.462	1.897.597.970.410	2.039.946.719.843	2.323.462.693.764	1.827.690.636.624

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel I.3 diatas, terlihat bahwa rata-rata total aktiva perusahaan makanan dan minuman sebesar Rp.1.827.690.636.624. Jika dilihat dari rata-rata pertahun perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya yaitu sebesar Rp.1.271.983.362.642 ditahun 2011 menjadi Rp.1.605.462.236.642 ditahun 2012 lalu sebesar Rp.1.897.597.970.410 ditahun 2013 menjadi sebesar Rp. 2.039.946.719.843 ditahun 2014 dan menjadi sebesar Rp.2.323.462.693.764 ditahun 2015. Kondisi aktiva meningkat ini menunjukkan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan seharusnya dapat memberikan kontribusi yang tinggi terhadap operasional perusahaan dan akhirnya berdampak pada tingkat kebutuhan terhadap hutang, namun nyatanya hutang perusahaan cenderung meningkat setiap tahunnya.

Dalam hal perolehan aktiva perusahaan sudah dikatakan baik/bagus karena harta (aktiva) yang dimiliki perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya. Total aktiva yang meningkat merupakan peningkatan juga pada ukuran perusahaan, namun meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan juga dana yang dibutuhkan oleh perusahaan, baik itu dana dari internal maupun dana dari eksternal yang akan meningkatkan hutang pada perusahaan.

Aset yang tinggi dalam perusahaan juga akan dapat memperbesar volume penjualan, maka hubungan aktiva dengan penjualan sangat berkaitan, apabila jumlah aktiva perusahaan kecil maka sangat berpengaruh terhadap penjualan/pendapatan atau sebaliknya.

Jika perusahaan jumlah penjualan/pendapatan mengalami peningkatan maka laba juga akan meningkat dan sebaliknya jika penjualan mengalami penurunan maka laba juga akan menurun.

Berikut ini tabel total penjualan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

**Tabel I.4**  
**Total Penjualan pada perusahaan makanan dan minuman yang**  
**terdaftar di BEI Periode 2011-2015**

NO	EMITTEN	Penjualan					RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	DLTA	564.051.178	719.951.793	867.066.542	879.253.383	699.506.819	745.965.943
2	ICBP	19.367.155	21.716.913	25.094.681	30.022.463	31.741.094	25.588.461
3	INDF	45.768.144	50.201.548	57.731.998	63.594.452	64.061.947	56.271.618
4	MYOR	9.453.865.992.876	10.510.635.669.832	12.017.837.133.337	14.169.088.278.238	14.818.730.635.847	12.194.031.542.026
5	PSDN	1.246.290.753.836	1.305.116.747.447	1.279.553.071.584	975.081.057.089	920.352.848.084	1.145.278.895.608
6	ROTI	813.342.078.952	1.190.825.893.340	1.505.519.937.691	1.880.262.901.697	2.174.501.712.899	1.512.890.504.916
7	SKLT	35.012.902.609	45.452.636.570	61.478.513.444	69.430.890.958	81.805.083.022	58.636.005.321
8	ULTJ	2.102.383.741.532	2.809.851.307.439	3.406.231.249.075	3.916.789.366.423	4.393.932.684.171	3.325.837.669.728
	<b>JUMLAH</b>	13.651.524.656.282	15.862.674.124.882	18.271.569.798.352	21.011.625.364.703	22.390.118.273.883	18.237.502.443.620
	<b>RATA-RATA</b>	1.706.440.582.035	1.982.834.265.610	2.283.946.224.794	2.626.453.170.588	2.798.764.784.235	2.279.687.805.453

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel I.4 diatas, terlihat bahwa rata-rata total penjualan perusahaan makanan dan minuman sebesar Rp.2.279.687.805.453. Jika dilihat dari rata-rata pertahun perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya yaitu sebesar 1.706.440.582.035 ditahun 2011 menjadi Rp.1.982.834.265.610 ditahun 2012 lalu sebesar Rp.2.283.946.224.794 ditahun 2013 menjadi sebesar Rp.2.626.453.170.588 ditahun 2014 dan menjadi sebesar Rp.2.798.764.784.235 ditahun 2015. Kondisi penjualan meningkat mengakibatkan laba perusahaan mengalami peningkatan. Sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik.

Pada dasarnya penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi suatu perusahaan, tingkat penjualan yang tinggi dengan total aset yang rendah maka laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat, sebaliknya bila total aset meningkat maka perusahaan seharusnya dapat meningkatkan penjualannya.

Untuk mengatasi hal tersebut perusahaan dapat dilakukan dengan menekan serta mengendalikan beban/biaya operasional perusahaan. Biaya dapat ditekan dengan membayar lebih sedikit untuk suatu item atau pelayanan yang diterima ataupun dengan menggunakan peralatan yang sudah ada secara lebih efisien. Hasil akhirnya akan dapat memperoleh laba yang maksimal yang merupakan tujuan utama suatu perusahaan. Pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan, mempunyai peranan penting bagi keberlangsungan pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi tingkat penjualan tahun – ketahun, kegiatan operasional akan sangat baik dan juga menguntungkan bagi pihak internal ataupun pihak eksternal.

Pendapatan perusahaan sangat berpengaruh bagi keberlangsungan hidup perusahaan, semakin besar pendapatan yang diperoleh maka semakin besar

kemampuan perusahaan untuk membiayai segala pengeluaran dan kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan perusahaan termasuk juga dapat berpengaruh terhadap hutang perusahaan, dimana perusahaan akan mengurangi kebutuhan akan hutangnya.

Berikut ini tabel pendapatan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

**Tabel I.5**  
**Pendapatan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015**

NO	EMITEN	Pendapatan					RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	DLTA	576.717.418	729.840.311	889.057.651	903.212.749	723.446.662	764.454.958
2	ICBP	19.677.370	22.137.747	25.766.526	30.727.237	32.438.259	26.149.428
3	INDF	46.685.424	51.329.786	59.392.223	65.014.037	65.520.289	57.588.352
4	MYOR	9.485.085.948.304	10.510.625.669.832	12.069.101.332.205	14.169.088.278.238	14.818.730.635.847	12.210.526.372.885
5	PSDN	1.246.724.877.915	1.306.077.562.168	1.280.887.473.230	976.010.238.230	920.943.153.589	1.146.128.661.026
6	ROTI	825.206.557.083	1.204.741.655.354	1.532.883.351.993	1.919.818.013.539	2.233.464.978.716	1.543.222.911.337
7	SKLT	347.105.790.249	404.617.501.333	571.274.430.593	688.272.406.546	750.183.564.009	552.290.738.546
8	ULTJ	2.102.383.741.532	2.855.498.852.269	3.482.670.708.170	3.988.327.048.520	4.470.606.458.729	3.379.897.361.844
JUMLAH		14.007.149.995.295	16.282.364.548.800	18.937.791.512.591	21.742.514.939.096	23.194.750.196.100	18.832.914.238.376
RATA-RATA		1.750.893.749.412	2.035.295.568.600	2.367.223.939.074	2.717.814.367.387	2.899.343.774.513	2.354.114.279.797

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel I.5 diatas, terlihat bahwa rata-rata pendapatan perusahaan makanan dan minuman sebesar Rp.2.354.114.279.797. Jika dilihat dari rata-rata pertahun perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya sebesar Rp.1.750.893.749.412 ditahun 2011 menjadi sebesar Rp.2.035.295.568.600 ditahun 2012 lalu sebesar Rp.2.367.223.939.074 ditahun 2013 menjadi sebesar Rp.2.717.814.367.387 ditahun 2014 dan menjadi sebesar Rp.2.899.343.774.513 ditahun 2015. Kondisi pendapatan meningkat ini menunjukkan besarnya dana yang didapat oleh perusahaan seharusnya dapat memberikan kontribusi yang tinggi terhadap operasional perusahaan dan akhirnya

berdampak pada penurunan kebutuhan akan hutang dan juga perusahaan mampu membayar akan hutang perusahaan.

Modal merupakan hal penting bagi perusahaan untuk melaksanakan kegiatan operasional dimana perusahaan membutuhkan biaya yang berasal dari modal, baik modal sendiri maupun modal yang berasal dari hutang.

Berikut ini tabel modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

**Tabel I.6**  
**Total Ekuitas pada perusahaan makanan dan minuman yang**  
**terdaftar di BEI Periode 2011-2015**

NO	EMITTEN	Ekuitas					RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	DLTA	572.935.427	598.211.513	673.097.409	760.396.104	849.621.481	690.852.387
2	ICBP	10.700.776	11.984.361	12.789.017	14.584.301	16.386.911	13.289.073
3	INDF	31.601.228	34.140.237	36.884.099	40.274.198	43.121.593	37.204.271
4	MYOR	2.424.669.292.434	3.067.850.327.238	3.892.009.269.933	4.077.036.284.827	5.194.459.927.187	3.731.205.020.324
5	PSDN	206.289.106.038	398.471.524.772	412.811.707.277	371.723.275.216	324.319.100.916	342.722.942.844
6	ROTI	546.441.182.786	666.607.597.550	776.963.913.610	953.583.079.507	1.188.534.951.872	826.426.145.065
7	SKLT	122.900.348.177	129.482.560.948	133.590.711.625	137.295.765.073	152.044.668.111	135.062.810.787
8	ULTJ	1.351.971.313.937	1.676.519.113.422	2.022.189.689.748	2.273.306.156.418	2.797.505.693.922	2.024.298.393.489
<b>JUMLAH</b>		4.652.886.480.803	5.939.575.460.041	7.238.288.062.718	7.813.759.815.644	9.657.773.471.993	7.060.456.658.240
<b>RATA-RATA</b>		581.610.810.100	742.446.932.505	904.786.007.840	976.719.976.956	1.207.221.683.999	882.557.082.280

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel I.6 diatas, terlihat bahwa rata-rata total ekuitas perusahaan makanan dan minuman sebesar Rp.882.557.082.280. Jika dilihat dari rata-rata pertahun perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya yaitu ditahun 2011 sebesar Rp.581.610.810.100 menjadi sebesar Rp.742.446.932.505 di tahun 2012 lalu sebesar Rp.904.786.007.840 ditahun 2013 menjadi sebesar Rp.976.719.979.956 ditahun 2014 dan menjadi sebesar Rp.1.207.221.683.999 ditahun 2015. Kondisi modal meningkat ini menunjukkan besarnya dana yang dimiliki oleh perusahaan seharusnya dapat memberikan kontribusi yang tinggi

terhadap operasional perusahaan dan akhirnya berdampak pada penurunan kebutuhan akan hutang.

Tingginya modal yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban hutang. Dengan kata lain, modal sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan maka semakin tinggi pula daya tarik saham perusahaan tersebut.

Penggunaan modal harus dikelola selektif mungkin agar profit perusahaan dapat ditingkatkan. Kebijakan perusahaan dalam mengelola jumlah modal secara tepat akan mengakibatkan keuntungan meningkat, sedangkan penggunaan modal kerja kurang tepat akan mengakibatkan kerugian. Agar dapat menilai posisi keuangan suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban-kewajibannya seperti kewajiban jangka pendek, dengan melakukan perbandingan terhadap aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Hal ini dapat dinilai apakah perusahaan mampu atau tidak untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang sudah jatuh tempo, karena ini berhubungan terhadap profit/ keuntungan perusahaan.

Berdasarkan tabel I.7 dibawah, terlihat bahwa rata-rata aktiva lancar perusahaan makanan dan minuman sebesar Rp.1.038.472.754.365. Jika dilihat dari rata-rata pertahun perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya yaitu ditahun 2011 sebesar Rp.696.566.417.654 menjadi sebesar Rp.899.122.634.963 di tahun 2012 lalu sebesar Rp.1.111.956.876.814 ditahun 2013 menjadi sebesar Rp.1.128.770.505.548 ditahun 2014 dan menjadi sebesar Rp.1.356.057.338.197 ditahun 2015. Kondisi aktiva lancar meningkat ini apabila dapat diubah menjadi kas akan mampu melunasi hutang jangka pendeknya.

Berikut ini aktiva lancar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

**Tabel I.7**  
**Aktiva Lancar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015**

NO	EMITEN	<i>Aktiva Lancar</i>					RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	DLTA	577.644.536	631.333.221	752.599.078	858.313.129	902.006.833	744.379.359
2	ICBP	8.689.138	9.922.662	11.321.715	13.621.918	13.961.500	11.503.387
3	INDF	24.608.559	26.235.990	32.772.095	41.014.127	42.816.745	33.489.503
4	MYOR	4.095.298.705.091	5.313.599.558.516	6.430.065.428.872	6.508.768.623.440	7.454.347.029.087	5.960.415.869.001
5	PSDN	277.879.090.840	336.802.769.537	381.085.626.721	289.764.924.677	286.838.275.265	314.474.137.408
6	ROTI	190.230.952.758	219.818.034.145	363.881.019.917	420.316.388.535	812.990.646.097	401.447.408.290
7	SKLT	105.144.724.612	125.666.621.792	154.315.590.972	167.419.411.740	189.758.915.421	148.461.052.907
8	ULTJ	903.366.925.701	1.196.426.603.843	1.565.510.655.138	1.642.101.746.819	2.103.565.054.627	1.482.194.197.226
<b>JUMLAH</b>		5.572.531.341.235	7.192.981.079.706	8.895.655.014.508	9.029.284.044.385	10.848.458.705.575	8.307.782.037.082
<b>RATA-RATA</b>		696.566.417.654	899.122.634.963	1.111.956.876.814	1.128.660.505.548	1.356.057.338.197	1.038.472.754.635

*Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)*

Meningkatnya aktiva lancar perusahaan seharusnya dapat melancarkan kegiatan perusahaan sehari-hari. Aktiva lancar memiliki hubungan yang langsung dengan volume penjualan. Oleh karena itu, pengelolaan aktiva lancar yang dalam manajemen aktiva lancar, merupakan cara yang paling tepat yang dapat diambil perusahaan. Aktiva lancar sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam kegiatan operasionalnya. Aktiva lancar berputar setiap harinya, dari perputaran aktiva lancar tersebut diharapkan pada bisa melunasi hutang jangka pendek yang akan jatuh tempo.

Deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Bagi investor atau pemegang saham, deviden merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan lain berupa *capital again*. Secara umum deviden dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Deviden akan memiliki pengaruh pada

tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar sejumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat.

Hal ini dapat dilihat seberapa besar total deviden yang dimiliki perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

**Tabel I.8**  
**Total Deviden pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015**

NO	EMITTEN	DEVIDEN					RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	DLTA	172.138.401	188.144.991	192.151.582	200.158.172	102.079.086	170.934.446
2	ICBP	676.391	985.431	1.017.567	1.116.480	1.320.458	1.023.265
3	INDF	412.680	1.536.575	2.176.776	2.176.776	1.734.632	1.607.488
4	MYOR	99.655.920.000	99.655.920.000	182.714.320.000	205.700.037.470	149.095.678.240	147.364.375.142
5	PSDN	10.499.615.000	10.499.615.000	13.299.807.500	10.849.790.000	4.287.832.500	9.887.332.000
6	ROTI	24.943.781.094	28.983.133.261	37.285.218.800	37.285.218.800	27.991.754.000	31.297.821.191
7	SKLT	1.381.481.000	1.381.481.000	2.072.221.500	2.072.221.500	2.762.962.000	1.934.073.400
8	ULTJ	11.000.000.000	28.883.882.000	28.883.882.000	34.660.584.000	34.660.584.000	27.617.786.400
<b>JUMLAH</b>		147,654,024,566	169.594.698.258	264.450.795.725	290.771.303.198	218.903.944.916	218.274.953.333
<b>RATA-RATA</b>		18,456,753,071	21.199.337.282	33.056.349.466	36.346.412.900	27.362.993.115	27.284.369.167

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel I.8 diatas, terlihat bahwa rata-rata total deviden perusahaan makanan dan minuman sebesar Rp.27.284.369.167. Jika dilihat dari rata-rata pertahun perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya dan mengalami penurunan ditahun 2015 yaitu ditahun 2011 sebesar Rp.18.456.753.071 menjadi sebesar Rp.21.199.337.282 di tahun 2012 lalu sebesar Rp.33.056.349.466 ditahun 2013 menjadi sebesar Rp.36.346.412.900 ditahun 2014 dan menjadi sebesar Rp.27.362.993.115 ditahun 2015. Kondisi total deviden



meningkat ini menandakan perusahaan semakin baik dalam pembayaran devidennya.

Deviden berkaitan dengan hutang, dimana semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin rendah tingkat pembayaran deviden, sebaliknya semakin tinggi tingkat pembayaran deviden perusahaan maka semakin rendah hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti mengenai **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”**.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti mengidentifikasi masalah diatas yang ada yaitu :

1. Terjadinya peningkatan rata-rata hutang lancar dari tahun ke tahun pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 yang akan menyebabkan perusahaan tidak likuid.
2. Terjadinya peningkatan rata-rata hutang jangka panjang dari tahun ke tahun pada 9 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 akan dapat mempengaruhi kontinuitas operasional perusahaan hingga pada titik tertentu kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

3. Total aktiva mengalami peningkatan dari tahun ke tahun.
4. Terjadinya peningkatan total penjualan dari tahun ke tahun pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
5. Adanya peningkatan rata-rata pendapatan dari tahun ke tahun pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
6. Terjadinya peningkatan total ekuitas dari tahun ke tahun pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
7. Aktiva lancar mengalami kenaikan pada tahun 2011-2015, tidak diikuti dengan penurunan hutang lancar.
8. Terjadinya peningkatan total deviden dari tahun ke tahun pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

### **C. Batasan dan Rumusan Masalah**

#### **1. Batasan Masalah**

Untuk membatasi dan memfokuskan masalah sehingga tidak menyimpang dari yang diharapkan maka peneliti ini membatasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Pengukuran yang dipakai dalam penelitian ini dengan menggunakan hutang, modal, pendapatan, laba, penjualan, total aktiva, aktiva tetap, aktiva lancar, penjualan, deviden.

Untuk itu ruang lingkup penelitian dibatasi hanya pada kebijakan hutang yang menjadi variabel terikat (*dependent variable*) dan yang menjadi variabel bebas (*independent variable*) adalah kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan.

## **2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah peneliti uraikan secara rinci, maka peneliti merumuskan beberapa masalah sebagai dasar kajian dalam penelitian ini, rumusan masalahnya ialah sebagai berikut.

- a. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?
- b. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?
- c. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?
- d. Apakah kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan secara bersama berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?

## **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengestimasi bagaimana pengaruh kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015
- b. Untuk mengestimasi bagaimana pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang pada sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015
- c. Untuk mengestimasi bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015
- d. Untuk mengestimasi bagaimana pengaruh kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang pada sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015

## **2. Manfaat Penelitian**

Setiap penelitian yang dilakukan pasti memiliki beberapa manfaat, manfaat tersebut dapat dilihat dari dua sisi, yakni manfaat dari sisi teoritis dan sisi praktis.

- a. Manfaat teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi ilmu pengetahuan dalam ekonomi khususnya. Dan dalam hal lain penelitian ini diharapkan menjadi bahan referensi dan atau bahan perbandingan bagi peneliti lain.
- b. Manfaat praktis, hasil penelitian ini juga bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan terkait dan masyarakat umum, yaitu dapat menjadi sebuah informasi mengenai kinerja atau kebijakan pendanaan yang baik dilakukan perusahaan, dan dapat menjadi bahan referensi pihak manapun dalam pengambilan keputusan, baik keputusan investasi maupun keputusan lainnya.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Uraian Teoritis**

##### **1. Kebijakan Hutang**

###### **a. Pengertian Kebijakan Hutang**

Hutang adalah sumber modal yang berasal dari kreditur, yang memiliki jangka waktu tertentu pada pihak perusahaan yang wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar. Berikut adalah definisi hutang menurut para ahli :

Menurut (Dermawan Sjahrial : 2007, hal. 199) menyatakan bahwa:

“Hutang memawikili segala sesuatu yang harus dibayar, merupakan hasil peminjaman uang. Bila perusahaan meminjam, mereka berjanji untuk membayar bunga secara teratur sesuai jadwal dan membayar kembali jumlah pinjaman (pokok pinjaman). Orang yang memberikan pinjaman disebut kreditur atau yang memberikan pinjaman”.

Sedangkan menurut (Rudianto : 2012, hal. 275) menyatakan bahwa Hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu.

Kewajiban (*liability*) merupakan klaim pihak luar atas aktiva dan sumber daya yang dimiliki perusahaan saat ini dan masa depan. Kewajiban dapat dikelompokkan menjadi kewajiban lancar dan kewajiban tidak lancar (Syafriada Hani : 2015, hal. 49) ,yaitu:

- 1) Kewajiban Lancar (*current liabilities*)

Kewajiban Lancar (*current liabilities*), disebut juga dengan kewajiban jangka pendek (*short term liabilities*). Kewajiban lancar bersumber dari aktivitas operasi yang terdiri dari hutang usaha, pendapatan diterima dimuka, hutang jangka panjang dan akrual beban operasi lainnya, dan dari aktivitas keuangan meliputi pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang yang akan jatuh tempo.

2) Kewajiban tak lancar (*non current liabilities*)

Hutang tak lancar (*non current liabilities*), disebut juga dengan kewajiban jangka panjang (*long term liabilities*). Kewajiban ini meliputi pinjaman obligasi, hutang dan wesel bayar, sewa guna usaha (*lease*), kewajiban manfaat pensiun karyawan.

Sedangkan Menurut (Rudianto : 2012, hal. 275) hutang dapat dikelompokkan

kedalam beberapa jenis hutang berdasarkan kategori yang diciptakan, seperti :

- 1) Berdasarkan jenis aktivitas transaksi yang dilakukan dan menjadi penyebab munculnya hutang, maka hutang dapat dikelompokkan menjadi :
  - a) Hutang usaha, yaitu hutang yang berasal dari transaksi pembelian barang dan jasa dalam rangka memperoleh pendapatan usaha perusahaan.
  - b) Hutang Bank, yaitu hutang yang timbul dari transaksi pemberian pinjaman bank kepada perusahaan. Hutang bank biasanya mencakup persyaratan pembayaran, jangka waktu pinjaman dan bunga pinjaman yang dibebankan.
  - c) Wesel bayar, yaitu hutang yang disertai dengan janji tertulis kepada pihak krediturnya yang membayar sejumlah uang dimasa mendatang dalam jumlah yang telah disepakati beserta bunga yang telah ditentukan.
  - d) Obligasi, yaitu surat hutang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang berisi kesediaan untuk membayar sejumlah uang dimasa mendatang beserta sejumlah bunga sesuai dengan yang dijanjikan.
  - e) Hutang Deviden, yaitu kewajiban perusahaan kepada para pemegang sahamnya untuk membayar dividen s mendatang, dalam berbagai bentuknya, baik kas, surat berharga, maupun saham.
  - f) Hutang Pajak, yaitu kewajiban yang timbul akibat perusahaan belum membayar pajak yang dikenakan sesuai dengan perundangan yang berlaku, seperti pajak pertambahan nilai, pajak penghasilan dan sebagainya.
- 2) Berdasarkan jangka waktu temponya, hutang dapat dikelompokkan kedalam kelompok :

- a) Hutang jangka pendek, yaitu hutang yang harus dilunasi dengan tempo satu tahun. Termasuk dalam kelompok ini adalah hutang usaha, hutang deviden, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dan lainnya.
- b) Hutang Jangka Panjang, yaitu hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Jatuh temponya dapat terjadi dalam 1,5 tahun atau 2 tahun atau 5 tahun atau lebih dari itu. Sebagai contoh wesel bayar, obligasi dan lain sebagainya. Hutang jangka panjang biasanya timbul karena adanya kebutuhan dana untuk membeli tambahan aset tetap, menaikkan jumlah modal kerja permanen, membeli perusahaan lain, atau mungkin juga untuk melunasi hutang-hutang yang lain.

#### **b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang**

Menetapkan kebijakan hutang, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan tersebut (Faria Susanti : 2015, hal. 3). Adapun faktor-faktor yang menjadi acuan bagi pihak manajemen dalam menentukan kebijakan yang harus diambil perusahaan diantaranya :

##### 1) Likuiditas

Menurut (Fahmi : 2011, hal. 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, hal. 714) menyatakan bahwa :

“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.

## 2) 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 deviden 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 diinvestasikan kembali. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana 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.

## 3) Struktur Aset

Aktiva atau aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu (Kasmir : 2011, hal. 39). Sedangkan menurut (Santoso : 2009, hal. 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, hal. 188).

Sedangkan menurut (Mamduh dalam Dwi dkk. : 2013, hal.6) menyatakan bahwa :

“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”.

#### 4) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan adalah suatu yang dapat diklasifikasikan dalam besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain dengan total aset (Hold dan Wijst dalam Dwi dkk. : 2013, hal. 8).

Sedangkan menurut (Riyanto dalam Andina : 2013, hal. 19). Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuiti, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan. 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.

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 (Phitaloka : 2009, hal. 21).

#### 5) Pertumbuhan Penjualan

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 (Kesuma 2009, hal. 41). Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang, begitu pula sebaliknya. Menurut (Fabozzi dalam Pradhana dkk. : 2014, hal. 16) 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.

### c. Pengukuran Kebijakan Hutang

Pengukuran kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Karena merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan modal. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan anatara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan total modal. Rasi yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal.

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang (Hery : 2015, hal. 198 ).

$$DER (Debt to Equity Ratio) = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal}$$

Apabila besaran rasio hutang terhadap modal adalah tinggi maka hal ini tentu saja akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor karena dikhawatirkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya dengan total modal yang dimilikinya. Rasio yang kecil menunjukkan bahwa sedikitnya modal perusahaan yang dibiayai oleh hutang, (dengan kata lain bahwa sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh aset). Standar pengukuran yang digunakan untuk menilai baik tidaknya suatu rasio perusahaan sebaiknya berdasarkan pada rasio rata-rata industri yang sejenis.

Sedangkan menurut (Syafriada Hani : 2015, hal. 61) *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio yang menghitung berapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibiayai dengan hutang. Rumus yang digunakan untuk mencari *Debt to Equity Ratio* dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas sebagai berikut :

$$Debt\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Equity}$$

*Debt to Equity Ratio* memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam mengevaluasi hal-hal berkaitan dengan perjanjian kontrak yang disetujui termasuk skedul pembayaran, batasan pemakaian sumber daya dan pelaksanaan aktivitas bisnis, kemampuan memperoleh pendanaan selanjutnya, kewajiban untuk modal kerja. Rasio ini menggambarkan perbandingan hutang terhadap ekuitas dalam pendanaan perusahaan.

## **2. Kebijakan Deviden**

### **a. Pengertian Kebijakan Deviden**

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono : 2015, hal. 281). Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai deviden karenanya merupakan bentuk pembiayaan intern. Keputusan deviden dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, semakin besar deviden tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus

diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

Kebijakan deviden adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan deviden (Sundjaja dan Barlian Inge : 2003, hal. 198).

Pemegang saham menyukai deviden sekarang dan ada hubungan langsung antara kebijakan deviden dan nilai pasarnya. Dasar pemikirannya adalah bahwa investor umumnya menghindari resiko dan deviden yang diterima sekarang mempunyai resiko yang lebih kecil dari pada deviden yang diterima dimasa yang akan datang.

#### **b. Teori Kebijakan Deviden**

Beberapa teori yang relevan dalam kebijakan deviden adalah *smoothing theory, clientele effect theory, tax differential theory, dividend irrelevance theory, and bird in the hand theory*.

##### 1) *Smoothing Theory*

Teori ini dikembangkan oleh (Lintner dalam jurnal Dafid Irawan dan Nurdhiana : 2013, hal. 3). Ketika manajer diberi insentif yang didasarkan pada kinerja keuangan, hal ini dapat mendorong manajer menampilkan kinerja yang lebih baik melalui rekayasa laba. Perataan penghasilan merupakan salah satu teknik manajemen laba yang dilakukan dengan menekan variabilitas laba pada beberapa periode sehingga laporan laba memperlihatkan fluktuasi yang rendah atau dengan kata lain memperlihatkan laba perusahaan yang stabil maka kemungkinan deviden yang dibagikan merupakan bagian dari laba yang dihasilkan perusahaan. Teori ini

mengatakan bahwa jumlah deviden bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan deviden tahun sebelumnya.

### 2) *Clientele Effect Theory*

Teori ini diungkapkan oleh (*Black dan Scholes* dalam jurnal Dafid Irawan dan Nurdhiana : 2013, hal. 4).. Teori mengatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan deviden perusahaan. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari deviden, karena deviden mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut teori ini deviden tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan (*manajemen keuangan*) adalah melayani segmen tersebut. Kebijakan deviden yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah.

### 3) *Tax preference theory*

Teori ini diajukan oleh (*Litzenberger dan Ramaswamy* dalam jurnal Dafid Irawan dan Nurdhiana : 2013, hal. 4). Menurut teori ini, investor tidak terlalu menyukai deviden karena deviden tidaklah *tax deductible*. Teori ini merujuk kepada pengenaan pajak yang diberlakukan bagi setiap investor yang mendapat *capital gain* atau deviden. Pada umumnya besarnya pajak yang diberlakukan berbeda, dimana pajak untuk deviden lebih besar dibandingkan pajak untuk *capital gain*. Selain itu, pajak atas *capital gain* baru dapat dibayar jika *capital gain* telah direalisasi. Dengan demikian, apabila investor tidak segera merealisasikan *capital gain*-nya, berarti investor menunda pembayaran pajaknya.

### 4) *Dividend Irrelevance Theory*



Teori ini dikembangkan oleh Miller dan Modigliani *Ramaswamy* dalam jurnal Dafid Irawan dan Nurdhiana (2013, hal. 4). Dalam papernya *Dividend Irrelevance Preposition*. Paper tersebut menjelaskan bahwa dalam dunia pajak, dan tidak diperhitungkannya biaya transaksi serta dalam kondisi pasar yang sempurna, maka kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apapun pada harga pasar saham tersebut.

#### 5) *Bird in The Hand Theory*

Teori ini mengatakan pembayaran deviden mengurangi ketidakpastian karena deviden diterima saat ini, sedangkan capital gain diterima dimasa mendatang. Gordon dalam jurnal Dafid Irawan dan Nurdhiana (2013, hal. 4). Mengemukakan *bird in the hand theory* yang mengatakan bahwa mendapatkan deviden (*a bird in the hand*) adalah lebih baik dari pada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut tidak akan pernah terwujud sebagai deviden di masa depan (*it can fly away*).

### c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Terdapat 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan (Weston dan Copeland dalam Tatang : 2013, hal. 82). Berikut diulas masing-masing faktor tersebut :

#### 1) Undang-undang (peraturan)

Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena dari manajemen untuk membagi deviden secara berlebihan. Peraturan yang ada ditujukan guna mengurangi upaya manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan kepentingan pemegang saham dengan mensyaratkan rasio tertentu agar kepentingan kreditor tidak diabaikan. Jika karena satu dan lain hal, perusahaan harus dilikuidasi dan walaupun

pemegang surat hutang atau obligasi yang dikelompokkan sebagai hutang senior dan mendapat prioritas utama untuk didahulukan dipenuhi hak-haknya, tidak berarti bahwa mereka tidak diperhatikan.

2) Posisi Likuiditas

Keberadaan laba ditahan (sisa laba) dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dana di dalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lam, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Laba ditahan yang tercantum di neraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada disisi kiri neraca. Dengan kata lai, keberadaan laba ditahan bukan merupakan jaminan ketersediaan dana di peusahaan. Jadi, jika perusahaan bermaksud membayar deviden, besar kecilnya deviden tidak dapat secara langsung dikaitkan dengan jumlah laba ditahan.

3) Kebutuhan untuk Pelunasan Hutang

Jika perusahaan memiliki kewajiban (hutang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran deviden.

4) Batasan-batasan dalam Perjanjian Hutang (*Debt Convenants*)

Perjanjian hutang, khususnya hutang jangka panjang, seringkali dibarengi dengan persyaratan-persyaratan khusus. Pihak pemberi pinjaman akan menetapkan syarat hutang-piutang yang mampu menjamin kelancaran pembayaran piutangnya. Untuk itu, persyaratan perjanjian piutang harus dibuat seketat mungkin. Hal yang seringkali didepankan adalah persyaratan untuk membatasi perusahaan dalam membayar deviden kas (tunai). Persyaratan tersebut diajukan oleh pemberi pinjaman tidak hanya dalam rangka menjamin, tetapi juga melindungi pemberi pinjaman dari kemungkinan diabaikannya kewajiban membayar hutang oleh peminjam.

5) Potensi Ekspansi Aktiva

Siklus kehidupan perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan apakah sebagian besar dari laba bersih akan dibagikan dalam bentuk deviden atau tidak. Kebutuhan yang tinggi, khususnya pembiayaan untuk aset perusahaan, memaksa manajemen lebih memprioritaskan sumber dana internal. Selain itu, jika perusahaan masih relatif muda, akses terhadap modal masih belum baik karena kreditor belum dapat memberi pinjaman dalam jumlah besar. Oleh karena itu, eksploitasi sumber pembiayaan internal menjadi begitu dominan. Seiring dengan semakin mapannya posisi perusahaan di industri dan

persaingan serta tingkat kemampuan yang baik biasanya dicirikan dengan berkurangnya kebutuhan atas aktiva, maka manajemen mulai memikirkan untuk memakmurkan pemegang saham, dengan memberi deviden.

6) Perolehan Laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya deviden yang dapat dibagikan kepada pemegang saham.

7) Stabilitas Laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuai dengan keinginan. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika, hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan operasional juga mampu diajaga.

8) Peluang Penerbitan Saham di Pasar Modal

Sejalan dengan semakin berkembang dan besarnya suatu perusahaan, kebutuhan atas pembiayaan yang berasal berbagai sumber juga semakin besar, khususnya pembiayaan eksternal. Jika suatu perusahaan dapat berjalan dengan baik, semakin besar, dan memiliki catatan yang baik dalam hal perolehan laba, serta memerlukan dana untuk kebutuhan investasi, maka alternatif sumber pembiayaan dengan menerbitkan saham dapat menjadi salah satu cara efektif.

9) Kendali Kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dana untuk aktivitas investasi dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (*going concern principle*). Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Ada kalanya perusahaan berusaha untuk selalu mengoptimalkan sumber pembiayaan dari dalam daripada sumber pembiayaan dari luar.

10) Posisi Pemegang Saham

Siapa pemegang saham utama atas suatu perusahaan publik dapat memengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan. Jika jumlah pemegang saham institusi tidak banyak dan diversitas pemegang saham sangat heterogen dalam arti jumlah pemegang skala kecil yang ada banyak sekali (*retail owners*), deviden tunai tentu akan lebih menarik. Sebaliknya, jika pemegang saham institusi jumlahnya banyak, baik dalam hal

presentase saham yang dimiliki maupun jumlah institusinya, akan besar kemungkinan bahwa resiko pembayaran deviden menjadi lebih rendah.

#### 11) Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Karakteristik masing-masing saham sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Adal yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang. Ada juga investor yang menyukai deviden, tetapi ada yang tidak menyukai deviden. Pada kasus pemegang saham yang tidak menyukai deviden, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

### d. Jenis-jenis Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden perusahaan adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan deviden. Kebijakan deviden harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan yaitu memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan, pembiayaan yang cukup.

Ada tiga jenis kebijakan deviden menurut ridwan dan Inge Barlian (2002, hal.

341) antara lain :

- 1) Kebijakan deviden rasio pembayaran konstan yaitu rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*), adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi deviden kas per saham dengan laba persaham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka, deviden menjadi rendah atau tidak ada. Karena deviden merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang sehingga mungkindapat berdampak buruk terhadap harga saham.
- 2) Kebijakan deviden teratur yaitu, kebijakan deviden yang didasari atas pembayaran deviden dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan deviden teratur digumakan dengan memakai target rasio pembayaran deviden.
- 3) Kebijakan deviden rendah teratur dan ditambah ekstra yaitu, kebijakan deviden rendah teratur dan ditambah ekstra (*low*

*regular and extra dividend policy*) adalah kebijakan deviden yang didasarkan pembayaran deviden rendah yang teratur, ditambah dengan deviden ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari normal pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan deviden tersebut, dimana disebut deviden ekstra. Dengan deviden rendah tetapi teratur dibayar setiap periode, perusahaan member investor pendapatan stbil yang dibutuhkan untuk membangun kepercayaan pada perusahaan dan deviden ekstra diberikan sebagai pembagian hasil dari periode yang baik.

#### e. Pengukuran Kebijakan Deviden

Indikator untuk mengukur kebijakan deviden yang secara luas digunakan ada dua macam. Ukuran yang pertama disebut sebagai imbal hasil deviden (*dividend yield*), yang mengaitkan besaran deviden dengan harga saham perusahaan (Hery : 2015, hal. 22). Secara matematis, rumus *dividend yield* adalah sebagai berikut :

$$\text{Deviden Yield} = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}}$$

Deviden yield menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan deviden, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *diveidend yield* sebagai ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividen yield* yang tinggi.

Indikator kedua yang digunakan untuk megukur kebijakan deviden adalah rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio / DPRD*). DPRD merupakan rasio hasil perbandingan antara deviden dengan laba bersih setelah pajak dan secara sistematis dirumuskan sebagai berikut (Hery : 2015, hal. 23)

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

DPRD lebih populer digunakan sebagai indikator kebijakan deviden dibandingkan dengan *dividend yield*.

### **3. Struktur Aset**

#### **a. Pengertian Struktur Aset**

Peningkatan terhadap aset (aktiva) tetap perusahaan akan berpengaruh terhadap jumlah hutang perusahaan, jika aktiva perusahaan meningkat maka perusahaan dapat dengan mudah melakukan pinjaman kepada pihak eksternal, namun sebaliknya jika aktiva perusahaan menurun maka pihak eksternal tidak dengan mudah memberi pinjaman kepada perusahaan yang bersangkutan, karena semakin besar jaminan perusahaan untuk mendapatkan hutang dalam jumlah besar semakin mudah.

Besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan. Memang penggunaan hutang dalam jumlah besar akan mengakibatkan resiko modal meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar resiko bisnis dan pada akhirnya berarti total resiko juga meningkat.

Menurut (Sartono : 2015, hal. 248) menyatakan bahwa :

“Struktur Aset (aktiva) merupakan perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan perusahaan kecil”.

Setelah menentukan alokasi untuk kedua macam aktiva tersebut maka biasanya seorang manajer harus menentukan alokasi optimal untuk masing-masing komponen aktiva lancar. Disamping itu seorang manajer keuangan juga harus menentukan alokasi untuk setiap komponen tersebut, kapan harus diadakan perbaikan, penggantian dan sebagainya.

Sedangkan menurut (Syamsuddin : 2013, hal. 9) menyatakan bahwa :

“Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap”. Aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya”.

Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Kedua unsur aktiva ini membentuk struktur aktiva. Sehingga mengetahui seberapa besar porsi aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan atas pinjaman yang dilakukan.

Sedangkan menurut (Riyanto : 2010, hal. 20) menyatakan bahwa :

“Struktur aktiva adalah perubahan atau perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap”. Perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi dapat dengan modal dalam melakukan pinjaman melalui pihak luar perusahaan”.

Perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa pada umumnya memiliki struktur aktiva yang berbeda. Perusahaan manufaktur cenderung memiliki aktiva tetap yang tinggi dari pada perusahaan jasa karena dalam struktur aktivanya banyak yang berupa mesin-mesin, tanah dan bangunan.

Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya yang berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang ( Brigham and Houston : 2011, hal. 188).

Berdasarkan pengertian para ahli diatas maka dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap.

Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap relatif besar akan cenderung menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap seperti tanah dan bangunan, dapat dijadikan agunan hutang.

#### **b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Aset**

Struktur aset (aktiva) digunakan untuk memperlihatkan sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva tetap tersebut. Besarnya aset tetap dapat digunakan jaminan hutang perusahaan. Penggunaan hutang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu juga meningkat. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi struktur aktiva antara lain :

Menurut (Hery : 2011, hal. 170) faktor yang mempengaruhi struktur aktiva :

- 1) Nilai peroleh aktiva
- 2) Nilai residu
- 3) Umur ekonomis
- 4) Pola pemakaian

Berikut penjelasan dari faktor-faktor tersebut :

- 1) Nilai perolehan aktiva  
Nilai perolehan aktiva mencakup seluruh pengeluaran yang terkait dengan perolehannya dan persiapannya sampai aktiva dapat digunakan.
- 2) Nilai residu  
Nilai residu merupakan estimasi nilai realisasi pada saat aktiva tidak dipakai lagi. Dengan kata lain, nilai residu mencerminkan nilai estimasi dimana aktiva dapat dijual kembali ketika aktiva tetap tersebut dihentikan pemakaiannya.
- 3) Umur ekonomis  
Umur ekonomis dapat diartikan sebagai suatu periode atau umur fisik dimana perusahaan dapat memanfaatkan aktiva



tetapnya dan dapat juga berarti sebagai jumlah unit produksi atau jumlah operasional yang diharapkan perolehan dari aktiva.

4) Pola pemakaian

Untuk membandingkan harga perolehan aktiva dengan pendapatan yang dihasilkan sepanjang periode, besarnya penyusutan periodic yang dibebankan ke masing-masing periode yang menerima manfaat seharusnya mencerminkan pola pemakaian aktiva yang bersangkutan.

Faktor yang diuraikan diatas menunjukkan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya aset tetap dapat dijadikan agunan perusahaan.

Sedangkan menurut (Fitria : 2010, hal. 131) faktor-faktor yang mempengaruhi aktiva adalah :

- 1) Harga perolehan
- 2) Nilai residu
- 3) Umur ekonomis

Berikut penjelasan faktor-faktor tersebut :

- 1) Harga perolehan  
Harga barang/aktiva saat diperoleh/dibeli dengan biaya-biaya yang menambah pembelian barang.
- 2) Nilai residu  
Merupakan taksiran nilai dari aktiva atas sisa pemakaian aktiva tersebut berdasarkan umur ekonomisnya.
- 3) Umur ekonomis  
Merupakan perkiraan usia aktiva atau batas waktu penggunaannya. Umur ekonomis ini biasanya ditentukan oleh pihak manajemen atau pemilik dengan mengukur atau menaksir kapan aktiva tersebut akan diganti.

Dengan memperhatikan faktor yang mempengaruhi struktur aktiva dapat membantu manajemen perusahaan dalam memanfaatkan struktur aktiva yang ada agar dapat meningkatkan operasional perubahan guna memperoleh laba yang maksimal.

Apabila laba maksimal investor tidak akan ragu dalam menginvestasikan kepada perusahaan yang bersangkutan.

### **c. Tujuan dan Manfaat Struktur Aset**

Aktiva merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan, oleh karena itu setiap perusahaan harus mengetahui tujuan dari struktur aktiva agar perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimiliki dengan sebaik mungkin berarti perusahaan mampu untuk memaksimalkan penggunaan modal yang ada diperusahaan.

Tujuan dari struktur modal yaitu untuk menggambarkan sejauh mana jumlah aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan. Adapun manfaat struktur aktiva adalah rasio ini memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut.

Berdasarkan kutipan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva, merupakan aset perusahaan yang dapat dijadikan agunan untuk mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang aktiva nya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang, artinya pemberi pinjaman (misalnya bank) lebih suka memberikan pinjaman dananya bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap jenis umum lebih mudah untuk diambil alih serta dijual oleh pihak bank ketika perusahaan tersebut tidak dapat melunasi pembayaran hutangnya. Dilain pihak aktiva tetap jenis khusus seperti mesin-mesin special kurang cocok dijadikan jaminan atas pinjaman oleh pihak bank karena aktiva tetap jenis khusus sulit dijual oleh pihak bank ketika perusahaan tersebut tidak dapat melunasi pembayaran hutangnya.

#### **d. Pengukuran Struktur Aset**

Struktur aktiva menggambarkan besarnya aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan ketika perusahaan tersebut melakukan pinjaman kepada pihak kreditur. Struktur aktiva merupakan proporsi aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut (Syamsuddin : 2014, hal. 20) struktur aktiva perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin baik dikarenakan apabila perusahaan memperoleh hutang. Adanya aset-aset nyata yang memberikan keamanan bagi pihak kreditur apabila perusahaan dalam keadaan tidak sanggup membayar maka aktiva tetap dapat dijual untuk menutupi hutang.

Sedangkan menurut (Weston dan Brigham : 2005, hal 175) Struktur aktiva perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Dari rumus diatas dapat diketahui seberapa besar aktiva yang dapat dijamin perusahaan sebagai kolateral ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak kreditur.

### **4. Pertumbuhan Penjualan**

#### **a. Pengertian Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan menggambarkan perubahan peningkatan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat dari masing laporan laba-

rugi perusahaan. Perusahaan yang baik dapat juga ditinjau dari aspek penjualan dari tahun ke tahun yang terus mengalami peningkatan. Hal ini akan berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat.

Suatu perusahaan yang berada dalam industry yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan.

Menurut (Rudianto : 2009, hal. 56) mengatakan bahwa :

“Pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya”.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Namun dalam pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan juga terdapat ketidakpastian yang lebih besar, sehingga ia menghindari resiko yang ditimbulkan oleh hutang.

Sedangkan menurut (Harahap : 2013, hal. 310) menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan presentasi kenaikan penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu. Semakin tinggi akan semakin baik bagi perusahaan.

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunkan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Pertumbuhan penjualan harus selalu dipertahankan dan pertumbuhan penjualan yang tinggi memberikan indikator badan usaha yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan.

Sedangkan menurut (Sartono : 2010, hal. 248) menyatakan bahwa :

“tingkat pertumbuhan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil”.

Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang, begitu pula sebaliknya.

Sedangkan menurut (Kusuma : 2009, hal. 41) mengatakan bahwa :

“Pertumbuhan penjualan merupakan perusahaan dengan penjualan yang relative stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menggunakan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tidak stabil”.

Berdasarkan dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan merupakan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat dari laporan laba rugi masing-masing perusahaan sebagai prediksi perusahaan dimasa yang akan datang sebagai dampak dari permintaan dan daya saing perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan omset barang dan jasa yang dijual dan mempertahankan prestasinya ditengah posisi perekonomian.

## **b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan**

Penjualan dalam lingkup ini lebih berarti tindakan menjual barang atau jasa. Kegiatan pemasaran adalah penjualan lingkup hasil atau pendapatan berarti penilaian atas penjualan nyata perusahaan dalam suatu periode. Jika pertumbuhan penjualan pertahun meningkat investor akan percaya terhadap perusahaan, bahwa perusahaan akan memberikan keuntungan dimasa depan.

Menurut (Prawironegoro : 2014, hal. 67) faktor yang mempengaruhi penjualan

- 1) Kondisi ekonomi
- 2) Kemampuan manajerial

Berikut penjelasan dari faktor-faktor tersebut

- 1) Kondisi ekonomi  
Jika kondisi ekonomi baik, pada umumnya pertumbuhan perusahaan baik begitu juga sebaliknya jika kondisi ekonomi buruk maka pertumbuhan perusahaan juga buruk.
- 2) Kemampuan manajerial  
Jika manajemen professional, pada umumnya pertumbuhan perusahaan baik namun sebaliknya jika manajemen tidak professional maka pertumbuhan perusahaan juga kurang baik.

Pada umumnya perusahaan mempunyai tujuan untuk mendapatkan laba tertentu dan mempertahankan bahkan berusaha meningkatnya untuk jangka waktu yang lama.

Sedangkan menurut (Sjahril : 2013, hal. 78) faktor yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan :

- 1) Harga jual persatuan
- 2) Volume penjualan

Berikut penjelasan dari faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan.

- 1) Harga jual persatuan  
Apabila volume penjualan berubah sedangkan faktor lain seperti harga jual dan biaya tetap tidak berubah maka perolehan laba juga akan mengalami perubahan.
- 2) Volume penjualan  
Apabila volume penjualan berubah sedangkan faktor lain seperti harga jual dan biaya tetap tidak berubah maka perolehan laba juga akan berubah.

Perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan volume penjualan merupakan aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan tujuan yang ingin dicapai yaitu tingkat laba yang diharapkan.

### **c. Tujuan dan Manfaat Pertumbuhan Penjualan**

Penjualan merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari hutang dan modal sendiri, juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang atau jasa. Manajemen perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan.

Tujuan dari pertumbuhan penjualan untuk sebuah perusahaan pada umumnya mempunyai tiga tujuan umum, yaitu :

- 1) Mencapai volume penjualan
- 2) Mendapatkan laba tertentu

### 3) Menunjang pertumbuhan penjualan perusahaan

Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal.

Adapun manfaat dari pertumbuhan penjualan yaitu besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan akan menolong manajemen untuk meningkatkan operasionalnya. Kekurangan dana menyebabkan beberapa keputusan manajemen untuk mendapatkan pendanaan dari pihak ekstern. Untuk itu pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap aliran dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mencapai target tersebut karena dalam besaran pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh besarnya aliran dana perusahaan.

#### **d. Pengukuran Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan menggambarkan besar atau kecilnya perubahan peningkatan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun pada setiap perusahaannya. Pada penelitian ini, pengukuran tingkat pertumbuhan penjualan mengacu pada penelitian Julita dimana pertumbuhan penjualan diukur dengan selisih antara penjualan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

Menurut (Kesuma : 2010, hal. 41) pengukuran pertumbuhan dapat diukur dengan membandingkan antara penjualan tahun sekarang berbanding dengan penjualan tahun sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{penjualan tahun sekarang} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{penjualan tahun lalu}}$$



Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin baik bagi perusahaan melalui pengukuran pertumbuhan penjualan ini menggambarkan perubahan peningkatan ataupun penurunan pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun.

Sedangkan menurut (Harahap : 2013, hal. 309) rasio ini menunjukkan persentasi kenaikan penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu. Semakin tinggi baik semakin baik.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{penjualan tahun sekarang} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{penjualan tahun lalu}}$$

Jadi dapat disimpulkan bahwa perhitungan pertumbuhan penjualan ini akan mengetahui seberapa besar peningkatan pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun.

## **B. Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual membantu menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Deviden, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang.

### **1. Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang**

Bagi investor atau pemegang saham, deviden merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa *capital gain*. Secara umum deviden dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Kebijakan deviden ini memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana

untuk membayar jumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat.

Adanya pembayaran deviden yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran deviden umumnya dilakukan setelah perusahaan melakukan pembayaran terhadap bunga dan cicilan hutang perusahaan. Oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang.

Menurut (Faria Susanti : 2015) Secara parsial variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak menemukan adanya pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan (Yeniatie dan Destriana : 2010, hal 13) dan Yuniarti : 2013, hal. 452) menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan kebijakan deviden belum menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan hutang.

Menurut (Yuniarti : 2013, hal. 452) :

“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”.

## **2. Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivasnya tidak fleksibel. Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan (Faria Susanti : 2015) secara parsial struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aset tidak menemukan adanya pengaruh terhadap kebijakan hutang hutang. Hasil penelitiannya didukung oleh penelitian yang dilakukan Yuniarti (2013, hal. 453) 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. Dimana salah satu persyaratan mengajukan pinjaman hutang adalah adanya aktiva tetap berwujud.

## **3. Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang**

Pertumbuhan penjualan adalah Rasio yang menunjukkan presentasi kenaikan penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu (Harahap : 2013, hal. 310). Semakin tinggi akan semakin baik bagi perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang diatas rata-rata suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan cepat yang diharapkan dan industri dimana perusahaan beroperasi. Pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan

penjualan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dikatakan mengalami pertumbuhan penjualan kearah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dan aktivitas utama operasinya.

Menurut penelitian yang dilakukan (Faria : Susanti :2015) Secara parsial variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan didukung oleh penelitian yang dilakukan (Pradhana dkk. : 2014, hal. 12) dan (Phitaloka : 2009, hal. 58) 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.

#### **4. Kebijakan Deviden, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang**

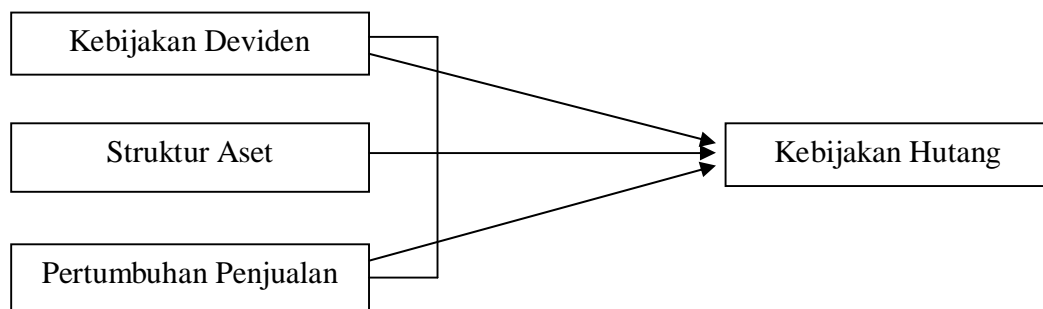
Kebijakan hutang merupakan kebijaksanaan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang menjadi keputusan yang penting didalam perusahaan, dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan.

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. 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. Kebijakan bisa menjadi salah satu faktor yang patut dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana 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.

Struktur aset merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Peningkatan terhadap aset (aktiva) tetap perusahaan akan berpengaruh terhadap jumlah hutang perusahaan, jika aktiva perusahaan meningkat maka perusahaan dapat dengan mudah melakukan pinjaman kepada pihak eksternal, namun sebaliknya jika aktiva perusahaan menurun maka pihak eksternal tidak dengan mudah memberi pinjaman kepada perusahaan yang bersangkutan, karena semakin besar jaminan perusahaan untuk mendapatkan hutang dalam jumlah besar semakin mudah.

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang dapat dilihat para kreditur dalam salah satu kemampuan perusahaan untuk mengembalikannya. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan merupakan satu faktor yang berkaitan dengan pengambilan kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dapat diduga bahwa kebijakan dividen, struktur aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh pada kebijakan hutang. Maka dirumuskan kerangka konseptual penelitian ini sebagai berikut :



**Gambar II.1 Kerangka Konseptual**

### C. Hipotesis

Hipotesis adalah kesimpulan sementara atau jawaban sementara dari pertanyaan yang ada pada perumusan masalah penelitian.

Berdasarkan rumusan masalah serta tujuan penelitian, maka diambil hipotesis sebagai berikut :

1. Diduga adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011- 2015.

2. Diduga adanya pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011- 2015.
3. Diduga adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011- 2015.
4. Diduga adanya pengaruh kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011- 2015.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang dimana bertujuan untuk mengestimasi dan menganalisis antar variabel yang telah ditentukan untuk menjawab rumusan masalah (Kuncoro : 2013, hal. 6). Data yang disajikan adalah *panel data* yaitu dimana penelitian menggunakan data *cross section*, data yang akan diteliti lebih dari satu dan *time series*, waktu yang dihimpun pada tahun yang berbeda (t-1) secara bersama. Data yang akan diteliti adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT. Mayora Indah Tbk (MYOR), PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN), PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI), PT. Sekar Laut Tbk (SKLT), PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) ) dan waktu penelitian yang dihimpun adalah periode tahun 2011 hingga 2015 yang di publikasi di Bursa Efek Indonesia. Adapun variabel-variabel yang akan diamati adalah variabel-variabel deviden, aset, dan pertumbuhan penjualan yang mempengaruhi kebijakan hutang.

#### **B. Definisi Operasional**

Definis operasional merupakan acuan dari landasan teori yang digunakan untuk melakukan penelitian dimana antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya dapat dihubungkan sehingga penelitian dapat disesuaikan dengan



data yang diinginkan. Adapun variabel dalam penelitian ini adalah Kebijakan Deviden (Dev), Struktur Aset (TA) dan Pertumbuhan Penjualan (PP) terhadap Kebijakan Hutang (KH), sehingga definisi operasional dari penelitian ini adalah :

**Tabel III.1**  
**Definisi Operasional**

<b>Variabel</b>	<b>Definisi Operasional</b>	<b>Sumber Data</b>
Deviden (DPR)	Deviden tunai, Laba bersih setelah pajak	Bursa Efek Indonesia ( <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> )
Struktur Aset (SA)	Aktiva tetap, Total aktiva	Bursa Efek Indonesia ( <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> )
Pertumbuhan Penjualan (PP)	Total penjualan setiap tahunnya	Bursa Efek Indonesia ( <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> )
Kebijakan Hutang (DER)	Total hutang, Total modal	Bursa Efek Indonesia ( <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> )

### **C. Tempat dan Waktu Penelitian**

#### **1. Tempat Penelitian**

Penelitian ini dilaksanakan dengan melihat data keuangan perusahaan makanan dan minuman periode 2011-2013 yang dipublikasi di Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### **2. Waktu Penelitian**

Waktu Penelitian direncanakan selama 5 bulan yaitu November 2016 sampai Maret 2017.

**Tabel III.2**  
**Skedul Penelitian**

No	Keterangan	Bulan / Minggu																			
		November				Desember				Januari				Februari				Maret			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Pengumpulan data	■	■	■	■																
2	Pengajuan judul				■																
3	Penyusunan proposal					■	■	■	■												
4	Seminar proposal									■	■	■	■								
5	Pengesahan proposal													■	■	■	■	■			
6	Penyelesaian skripsi																	■	■	■	■

#### **D. Populasi dan Sampel**

##### **1. Populasi**

Adapun pengertian populasi menurut (Sugiyono 2012, hal. 389) menyatakan bahwa, “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015.

Berikut adalah perusahaan makanan dan minuman yang termasuk untuk populasi:

**Tabel III.3**  
**Populasi Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI**

<b>NO</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Kode Emiten</b>
1	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
2	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO
3	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
4	PT. Delta Jakarta Tbk	DLTA
5	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
6	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
7	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
8	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
9	PT. Prasih Aneka Niaga Tbk	PSDN
10	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
11	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM
12	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
13	PT. Siantar Top Tbk	STTP
14	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ

## 2. Sampel

Sedangkan pengertian sampel penelitian menurut Sugiyono (2012, hal.389) menyatakan bahwa, “Sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki ciri-ciri atau keadaan tertentu yang akan diteliti”. Jumlah sampel yang akan diteliti adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

*Non probability sampling*, yaitu digunakan untuk menetapkan sampel dalam penulisan ini dan juga menggunakan metode *purposive sampling* yaitu memilih sampel populasi berdasarkan pada informasi yang tersedia.

Penulis memilih sampel ini dengan berdasarkan penelitian terhadap karakteristik sampel yang telah disesuaikan dengan maksud penelitian dengan kriteria:

- a. Laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan yaitu periode 2011 sampai dengan 2015.
- b. Perusahaan *Food and Beverage* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015.

Dari daftar populasi perusahaan makanan dan minuman di atas, maka penulis memutuskan hanya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut 8 (delapan) perusahaan makanan dan minuman. Adapun perusahaan makanan dan minuman yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel III.4**  
**Sampel Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI**

<b>NO</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Kode Emiten</b>
1	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
2	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
3	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
4	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
5	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	PSDN
6	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
7	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
8	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

#### **E. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang diperoleh langsung dari hasil publikasi yang berasal dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia , seperti [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data dalam bentuk buku dan jurnal yang berkaitan dengan penelitian ini.

Berdasarkan objek penelitian, maka data yang digunakan adalah data panel, dimana data merupakan sekelompok data individual yang diteliti selama rentang waktu tertentu sehingga data panel memberikan informasi observasi setiap

individu dalam sampel. Keuntungan menggunakan panel data yaitu dapat meningkatkan jumlah sampel populasi dan memperbesar *degree of freedom*, serta penggabungan informasi yang berkaitan dengan variabel *cross section* dan *time series*.

Adapun data silang tempat (*cross section*) yang akan diteliti adalah 8 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikarenakan kesembilan perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang lengkap di website Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan runtun waktu, data yang digunakan dalam penelitian adalah data *time series* dengan kurun waktu 5 tahun (2011-2015), karena dari kurun waktu tersebut ada beberapa masa perusahaan mengalami kerugian dan meningkatnya total hutang secara signifikan. Sehingga jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* dan data *cross section* atau sering disebut dengan data panel.

#### **F. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan melakukan pengambilan data melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang berupa data silang tempat (*cross section*) dengan objek penelitian perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dan juga data runtun waktu (*time series*) dengan kurun waktu 5 tahun (2011-2015).

## G. Model Estimasi

Penelitian ini mengenai analisa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang menggunakan panel data, yaitu data silang tempat (*cross section*) dengan objek penelitian perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan juga data runtut waktu (*time series*) dengan kurun waktu 5 tahun (2011-2015) bagi setiap perusahaan.

Berdasarkan model matematis konsep Mundell-Fleming, yaitu :

### 1. Deviden

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}} \dots\dots\dots (3,1)$$

### 2. Aset

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \% \dots\dots\dots (3,2)$$

### 3. Pertumbuhan Penjualan

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{penjualan tahun sekarang} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{penjualan tahun lalu}} \dots\dots\dots (3,3)$$

### 4. Kebijakan Hutang

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (3,4)$$

maka model ekonometrika pertama dalam penelitian untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang di perusahaan makanan dan minuman periode 2011-2015 adalah sebagai berikut :

$$DER_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot DEV_{it} + \alpha_2 \cdot SA_{it} + \alpha_3 \cdot PP_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3,5)$$

Dimana :

$$\begin{array}{ll} DER_{it} & = \text{Nilai Kebijakan Hutang} \\ DEV_{it} & = \text{Nilai Deviden} \end{array}$$

$TA_{it}$	= Nilai Total Aset
$PP_{it}$	= Nilai Pertumbuhan Penjualan
$i$	= Perusahaan Makanan Dan Minuman yang terdaftar d BEI
$t$	= Waktu (2011-2015)
$\alpha_0$	= Konstanta
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	= Parameter dari Setiap Variabel Bebas
$\varepsilon_{it}$	= <i>Error Term</i>

## H. Metode Estimasi

Penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 menggunakan data panel, yaitu data silang tempat (*cross section*) dengan objek penelitian perusahaan makanan dan minuman dan juga data runtur waktu (*time series*) dengan kurun waktu 5 tahun (2011-2015) bagi setiap perusahaan makanan dan minuman. Analisis trend dalam kurun waktu tersebut dapat dianalisis dengan menggunakan model regresi linier untuk metode kuadrat terkecil biasa atau OLS (*Ordinary Least Square Methode*) dalam bentuk model regresi berganda yang disajikan lebih sederhana dan mudah dimengerti.

Asumsi utama yang mendasari model regresi dengan menggunakan metode OLS adalah sebagai berikut :

1. Nilai rata- rata : *disturbance term* = 0
2. Tidak terdapat korelasi serial (*serial auto correlation*) diantara *disturbance term*  $COV (\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0 : i = j$
3. Sifat *homocedasticity* dari *disturbance term*  $Var (\varepsilon_i) = \alpha^2$
4. *Covariance* antara  $\varepsilon_i$  dari setiap variabel bebas (x) = 0
5. Tidak terdapat bias dalam spesifikasi model regresi. Artinya, model regresi yang diuji secara tepat telah dispesifikasikan atau diformulasikan.

6. Tidak terdapat *collinerity* antara variabel – variabel bebas. Artinya, variabel-variabel tidak mengandung hubungan linier tertentu antara sesamanya.

## **I. Prosedur Analisis**

Karena penelitian ini bersifat data panel, yaitu data *cross section* berupa perusahaan makanan dan minuman serta data time series selama 5 tahun (2011-2015) dan penelitian ini akan dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda (*Ordinary Least Square*).

### **1. Analisis Regresi Linier Metode Kuadrat Terkecil (*Ordinary Least Square*) /OLS)**

#### **a. Penaksiran**

##### **1) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Ukuran *goodness of Fit* mencerminkan seberapa besar variasi dari *regressand* (Y) dapat diterangkan oleh *regressor* (X). Nilai dari *goodness of Fit* adalah antara 0 dan 1 ( $0 \leq 1$ ). Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Nachrowi dan Usman : 2008,hal.37).

Sedangkan menurut Gujarati (2003,hal. 25) koefisien determinasi adalah untuk mengetahui seberapa besar presentase sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat yang dapat dinyatakan dalam presentase. Namun tidak dapat dipungkiri ada kalanya dalam penggunaan koefisien determinasi ( $R^2$ ) terjadi bisa terhadap satu variabel bebas yang dimasukkan dalam model. Sebagai ukuran



kesesuaian garis regresi dengan sebaran data ( $R^2$ ) menghadapi masalah karena tidak memperhitungkan derajat bebas. Sebagai alternatif digunakan *corrected* atau *adjusted*  $R^2$  yang dirumuskan (Gujarati 2003, hal.26) :

$$ADJR^2 = 1 - R^2 - \frac{-1}{n-k} \dots\dots\dots (3,6)$$

Dimana:

$R^2$  : Koefisien determinasi

K : Jumlah variabel indeviden

N : Jumlah sampel

## 2) Korelasi (R)

Koefisien korelasi adalah nilai yang menunjukkan kuat atau tidaknya suatu hubungan linier antara dua variabel. Koefisien korelasi biasa dilambangkan dengan huruf r dimana nilai r bervariasi antara -1 sampai +1. Nilai r yang mendekati -1 atau +1 menunjukkan hubungan yang kuat antara dua variabel tersebut dan nilai r yang mendekati 0 mengindikasikan lemahnya hubungan antara dua variabel tersebut. Sedangkan tanda + (positif) dan - (negatif) memberikan informasi mengenai arah dari hubungan antara dua variabel tersebut. Jika bernilai + (positif) maka kedua variabel tersebut memiliki hubungan yang searah, dalam arti lain peningkatan X akan bersamaan dengan peningkatan Y dan begitu juga sebaliknya. Jika bernilai - (negatif) artinya korelasi antara kedua variabel tersebut bersifat berlawanan.

Peningkatan nilai X akan dibarengi dengan penurunan Y.

**b. Pengujian (*test diagnostic*)**

**1) Uji-t Stastitik atau Uji Parsial**

Uji t dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat dengan menganggap variabel bebas lainnya adalah konstan. Dalam hal ini pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

a) Perumusan Hipotesis

(1) Kebijakan Deviden

$H_0 : \alpha_1 = 0$  (deviden tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang)

$H_a : \alpha_1 \neq 0$  (deviden berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang)

(2) Struktur Aset

$H_0 : \alpha_1 = 0$  (Struktur aset tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang)

$H_a : \alpha_1 \neq 0$  (Struktur aset berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang)

(3) Pertumbuhan Penjualan

$H_0 : \alpha_1 = 0$  (pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang)

$H_a : \alpha_1 \neq 0$  (pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang)

b) Nilai t-hitung

Koefisien regresi dapat diketahui dengan cara menghitung nilai t hitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Nachrowi dan Usman : 2008, hal. 46) :

$$t = \frac{ai}{se (ai)} \dots\dots\dots (3,7)$$

Dimana :

$ai$  = koefisien regresi

$se$  = *standart error*

c) Pengambilan Keputusan

Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai t-hitung dari setiap koefisien regresi dengan nilai t-tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikan yang digunakan.

(1) Jika ; t-hitung < t-tabel, maka keputusannya akan menerima hipotesis nol ( $H_0$ ) dan menolak hipotesis alternatif ( $H\alpha$ ). Artinya variabel bebas tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai variabel terikat

(2) Jika ; t-hitung > t-tabel, maka keputusannya akan menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) dan menrima hipotesis alternatif ( $H\alpha$ ). Artinya ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

d) Kesimpulan

Memberikan kesimpulan apakah variabel bebas mempengaruhi variabel terikat atau tidak dan seberapa jauh pengaruh dari kedua variabel tersebut.

### c. Uji-F Statistik atau Uji Simultan

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara keseluruhan signifikan secara statistik dalam mempengaruhi variabel dependen. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka variabel-variabel independen secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### a) Perumusan Hipotesis

$H_0$  : seluruh parameter = 0 ( seluruh variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat)

$H_a$  : seluruh parameter  $\neq$  0 (seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat)

#### b) Nilai F-hitung

$$F = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(N-K)} \dots\dots\dots (3,8)$$

Dimana :

K = Jumlah parameter yang diestimasi termasuk konstanta

N = Jumlah observasi

#### c) Pengambilan Keputusan

Pada tingkat signifikan 5 persen dengan kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

- (1)  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , yang artinya variabel penjelas secara serentak atau bersama – sama tidak mempengaruhi variabel yang dijelaskan secara signifikan.

(2)  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila  $F$  hitung  $>$   $F$  tabel, yang artinya variabel penjelas secara serentak atau bersama – sama mempengaruhi variabel yang dijelaskan secara signifikan.

d) Kesimpulan

Memberikan kesimpulan apakah variabel bebas secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel terikat ataupun tidak.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Metode OLS mendapatkan nilai estimator yang diharapkan dapat memenuhi sifat estimator OLS yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dengan cara meminimumkan kuadrat simpangan setiap observasi dalam sampel. Secara singkat dapat disimpulkan bahwa terdapat tiga asumsi dalam metode estimasi OLS yang harus dipenuhi dalam pengujian berdasarkan kriteria ekonometrika, yaitu :

- i. Tidak ada masalah hubungan antara variabel independen dalam regresi berganda yang digunakan ( tidak multikolinearitas )
- ii. Varian variabel yang konstan (tidak heterokedastisitas ), dan
- iii. Tidak ada hubungan variabel gangguan antara satu observasi dengan observasi berikutnya (tidak ada autokorelasi).

### 1) Multikolinearitas

Multikolinearitas berhubungan dengan situasi dimana ada hubungan linier baik yang pasti atau mendekati pasti diantara variabel-variabel independen (Gujarati : 2003, hal.30).

Masalah multikolinearitas timbul apabila variabel-variabel independen berhubungan satu sama lain. Selain mengurangi kemampuan untuk menjelaskan dan memprediksi, multikolinearitas juga menyebabkan kesalahan baku koefisien (uji t) menjadi indikator yang tidak dipercaya.

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas saling berhubungan secara linier dalam model persamaan regresi yang digunakan. Apabila terjadi multikolinearitas, akibatnya variabel penaksiran menjadi cenderung terlalu besar, t-hitung tidak bias, namun tidak efisien.

Dalam penelitian ini uji multikolinearitas akan dilakukan dengan menggunakan *auxiliary regression* untuk mendeteksi adanya multikolinearitas. Kriterianya adalah jika  $R^2$  regresi persamaan utama lebih dari  $R^2$  regresi auxiliary maka didalam model tidak terjadi multikolinearitas. Modal auxiliary regression adalah :

$$F_t = \frac{R^2_{X1.X2.X3.....Xk(k-2)}}{1-R^2_{X1.X2.X3.....Xk(N-K+1)}} \dots\dots\dots (3.9)$$

## 2) Heterokedasitisitas

Heterokedasitisitas adalah keadaan dimana varians dari setiap gangguan tidak konstan. Dampak adanya hal tersebut adalah tidak efisiennya prose estimasi, sementara hasil estimasi senditi tetap konsisten dan tidak bias serta akan mengakibatkan hasil uji t dan uji F dapat menjadi tidak “reliable” atau tidak dapat dipertanggung jawabkan.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya heterokedasitisitas dapat digunakan Uji White. Secara manual uji ini dilakukan dengan melakukan regresi kuadrat dengan variabel bebas kuadrat dan perkalian variabel bebas . Nilai  $R^2$  yang

didapat digunakan untuk menghitung  $x^2$ , dimana  $x^2 = n \cdot R^2$  (Gujarati 2003). Dimana pengujiannya adalah jika nilai probability observation R-Squared lebih besar dari taraf nyata 5 persen. Maka hipotesis alternatif adanya heteroskedasitisitas dalam model ditolak.

### 3) Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel yang pada periode lain, dengan kata lain variabel gangguan tidak random. Faktor-faktor yang menyebabkan autokorelasi antara lain kesalahan dalam menentukan model, penggunaan lagi pada model, memasukkan variabel yang penting. Akibat dari adanya autokorelasi adalah parameter yang diestimasi menjadi bias dan variannya minimum, sehingga tidak efisien (Gujarati : 2003, hal.32).

Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi salah satunya diketahui dengan melakukan Uji *Durbin Watson Test*. Dimana apabila di dan du adalah batas bawah dan batas atas, statistik menjelaskan apabilan nilai *Durbin Watson* berada pada  $2 < DW < 4-du$  maka dapat dinyatakan tidak terdapat autokorelasi atau *no autocorrelation* (Ariefianto : 2012,hal.54).

### 3. Uji *Hausman* (Pemilihan Model Regresi Data Panel)

Uji yang digunakan untuk menentukan model regresi pada data panel yaitu *Fixed Effect* atau *Random Effect*, maka selanjutnya akan dilakukan uji signifikan antara model *Fixed Effect* atau *Random Effect* untuk mengetahui model mana yang lebih tepat untuk digunakan, pengujian ini disebut dengan uji *Hausman*.

Uji *Hausman* dapat didefinisikan sebagai pengujian satatistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang akan digunakan.

Pengujian ujia *Hausman* dilakukan dengan hipotesis berikut :

$H_0$  : *Random Effect Model*

$H_a$  : *Fixed Effect Model*

Uji *Hausman* akan mengikuti distribusi *chi-squares* sebagai berikut :

$$m = q \text{ Var } (q) - 1 q$$

Statistik uji *Hausman* ini mengikuti distribusi statistik *chi square* dengan *degree of freedom* sebanyak  $k$ , dimana  $k$  adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik *Hausman* lebih besar dari nilai kritisnya, maka  $H_0$  ditolak san model yang tepat adalah *fixed effect*, sedangkan sebaliknya bila niai statistik *Hausman* lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *random effect*.

### 1) Pendekatan Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Efek tetap disini dimaksudkan bahwa suatu objek memiliki konstanta yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian juga dnegan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu (*time invariant*).

Untuk membedakan satu objek dengan objek lainnya, digunakan variabel semu (*demmy*). Oleh karena itu, model ini sering juga disebut dengan *Least Squares Dummu Variables* (LSDV) (Winarno : 2015,hal .65).

### 2) Pendekatan Efek Acak (*Random Effect*)

Efek *random* digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang dugunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidak pastian. Tanpa menggunakan variabel semu, metode efek random menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek.



Namun untuk menganalisis metode efek *random* ini ada satu syarat, yaitu objek data silang harus lebih besar daripada banyaknya koefisien (Winarno : 2015, hal. 68).

## BAB IV

### DESKRIPSI DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Deskripsi Data

###### a. Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Penelitian ini melihat apakah kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 14 nama perusahaan. Kemudian yang memenuhi kriteria sampel keseluruhan dari jumlah populasi yaitu 8 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut ini nama perusahaan yang menjadi objek penelitian ini sebagai berikut :

**Tabel IV. 1**  
**Sampel Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI**

<b>NO</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Kode Emiten</b>
1	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
2	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
3	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
4	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
5	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	PSDN
6	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
7	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
8	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ

*Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)*

## b. Variabel Penelitian

### 1) Variabel Kebijakan Hutang

Variabel terikat (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Dalam hal ini peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai acuan perhitungan kebijakan hutang. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang (Hery : 2015, hal. 198 ). Berikut ini disajikan nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* pada masing-masing perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 adalah sebagai berikut :

**Tabel IV.2**  
***Debt to Equity Ratio (DER)***  
**Periode 2011-2015 (dalam presentase)**

NO	EMITTEN	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>					JUMLAH	RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015		
1	DLTA	21,509	24,589	29,652	31,174	22,210	129,134	25,827
2	ICBP	43,493	48,693	67,412	71,619	62,084	293,301	58,660
3	INDF	69,980	73,957	110,871	113,728	112,959	481,495	96,299
4	MYOR	172,196	170,629	149,562	152,585	118,362	763,334	152,667
5	PSDN	104,260	66,859	65,306	67,465	91,293	395,183	79,037
6	ROTI	38,924	80,758	134,591	124,720	127,702	506,695	101,339
7	SKLT	74,318	92,880	127,568	145,406	148,026	588,198	117,640
8	ULTJ	61,284	44,394	39,060	28,365	26,540	199,643	39,929
<b>JUMLAH</b>		585,964	602,759	724,022	735,062	709,176	3,356,983	671,397
<b>RATA-RATA</b>		73,246	75,345	90,503	91,883	88,647	419,623	83,925

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel diatas, *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya.

Jika dilihat dari rata-rata perusahaan, perusahaan yang paling tinggi *Debt to Equity Ratio (DER)*nya adalah PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) yaitu 172,196% dan terdapat tiga perusahaan yang setiap tahunnya dibawah rata-rata perusahaan yaitu PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ).

Pada tahun 2011 perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio (DER)* yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 21,509% dan perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tertinggi adalah ditahun 2012 adalah perusahaan PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) yaitu 172,196%.

Pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio (DER)* yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 24,589% dan perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tertinggi adalah ditahun 2012 adalah perusahaan PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) yaitu 170,629%.

Pada tahun 2013 perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio (DER)* yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 29,652% dan perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tertinggi adalah ditahun 2012 adalah perusahaan PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) yaitu 149,562%.

Pada tahun 2014 perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio (DER)* yang terendah adalah perusahaan PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) yaitu 28,365% dan perusahaan yang memiliki *Debt to*

Equity Ratio (DER) yang tertinggi adalah ditahun 2012 adalah perusahaan PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) yaitu 152,585%.

Pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki Debt to Equity Ratio (DER) yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 22,210% dan perusahaan yang memiliki Debt to Equity Ratio (DER) yang tertinggi adalah ditahun 2012 adalah perusahaan PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) yaitu 148,026%.

Pada bab sebelumnya terlihat jika dibandingkan total rata – rata hutang lancar dan hutang tak lancar perusahaan, terlihat hutang tak lancar perusahaan lebih tinggi dari pada hutang lancarnya. Berarti hutang jangka panjang perusahaan mendominasi.

Pada tahun 2013 dan 2014 total rata – rata *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terlihat merupakan yang tertinggi dari lima tahun terakhir. Banyak faktor penyebab tingginya tingkat hutang yang dibiayai modal tersebut, diantaranya nilai tukar rupiah yang semakin terus melemah berdampak pada meningkatnya harga pokok produksi yang mayoritas pembelian bahan baku industri makanan dan minuman yang masih banyak diimpor. Selain itu, kenaikan Upah Minimum Provinsi (UMP) yang rata – rata mencapai 9% hingga 30% pada tahun 2014 memaksa pelaku usaha melakukan penyesuaian pada komponen biaya upah kerja jangka panjang. Ditahun tersebut juga kenaikan tarif dasar listrik industri makanan dan minuman (*go public*) yang berada dalam golongan I3 naik sekitar 38%, belum lagi kenaikan BI Rate hingga 7,5% pada akhir 2013 menyebabkan naiknya suku bunga pinjaman. Jika suatu perusahaan mempunyai Debt to Equity Ratio (DER) yang tinggi maka dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh

tambahan pinjaman dari kreditur karena dikhawatirkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya dengan total modal yang dimilikinya.

## 2) Variabel Kebijakan Deviden

Variabel bebas (X1) dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden. Dalam hal ini peneliti menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai acuan perhitungan kebijakan deviden. *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat deviden yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dengan membandingkan antara deviden tunai dengan laba bersih setelah pajak.

Berikut ini adalah data-data *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut :

**Tabel IV.3**  
***Dividend Payout Ratio (DPR)***  
**Periode 2011-2015 (dalam presentase)**

NO	EMITTEN	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>					JUMLAH	RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015		
1	DLTA	113,462	88,157	71,036	69,379	53,154	395,188	79,038
2	ICBP	32,770	43,084	44,500	43,897	43,650	207,901	41,580
3	INDF	8,436	32,149	63,711	44,733	35,638	184,667	36,933
4	MYOR	20,612	13,387	18,027	50,217	59,916	162,159	32,432
5	PSDN	45,143	40,977	62,375	-39,217	-10,060	99,218	19,844
6	ROTI	21,516	19,432	23,596	19,764	10,346	94,654	18,931
7	SKLT	23,114	17,349	18,114	12,294	13,769	84,640	16,928
8	ULTJ	10,856	8,172	8,884	12,245	6,626	46,783	9,357
<b>JUMLAH</b>		275,909	262,707	310,243	213,312	213,039	1,275,210	255,042
<b>RATA-RATA</b>		34,489	32,838	38,780	26,664	26,630	159,401	31,880

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel diatas, *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan manufaktur makanan dan minuman mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya.

Jika dilihat dari rata-rata perusahaan, perusahaan yang paling tinggi Dividend Payout Ratio (DPR) nya adalah PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 113,462% dan terdapat tiga perusahaan yang setiap tahunnya dibawah rata-rata perusahaan yaitu PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI), PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) dan PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ).

Pada tahun 2011 perusahaan yang memiliki Dividend Payout Ratio (DPR) yang terendah adalah perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yaitu 8,436% dan perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang tertinggi adalah ditahun 2012 adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 113,462%.

Pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang terendah adalah perusahaan PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) yaitu 8,172% dan perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang tertinggi adalah ditahun 2012 adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 88,157%.

Pada tahun 2013 perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang terendah adalah perusahaan PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) yaitu 8,884% dan perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang tertinggi adalah ditahun 2013 adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 71,036%.

Pada tahun 2014 perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang terendah adalah perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) yaitu - 39,217% dan perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang

tertinggi adalah ditahun 2014 adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 69,379%.

Pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang terendah adalah perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) yaitu -10,060% dan perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang tertinggi adalah ditahun 2015 adalah perusahaan PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) yaitu 59,916%.

Total rata – rata untuk tiga tahun berturut – turut kebijakan deviden perusahaan diatas rata – rata, dengan nilai 34,489% ditahun 2011, 32,838% tahun 2012 dan 38,780 ditahun 2013. Data laporan keuangan perusahaan terlihat bahwa ditahun 2011 dan 2012 total rata – rata laba bersih perusahaan dibawah rata – rata sementara ditahun 2013 laba bersih diatas namun juga dibarengi peningkatan pembayaran deviden tunai.

Tahun 2014 – 2015 perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) selama dua tahun berturut – turut terlihat tidak melunasi pembayaran deviden. Dengan nilai deviden -39,217% ditahun 2014 dan -10,060% ditahun 2015 menandakan perusahaan lebih mendahulukan membagikan laba perusahaan untuk kegiatan usahanya dan tentunya berimbas pada deviden tidak terlunaskan pembayarannya. Melemahnya perekonomian global lagi – lagi menjadi faktor utama penyebab tidak tercapainya target usaha. Belum lagi nilai kurs Rupiah yang kian melemah ditahun 2014 dan 2015 dan berdampak terhadap naiknya harga – harga komoditi.

Sementara untuk total rata- rata *Devidend Payout Ratio (DPR)* terlihat juga ditahun 2014 dan 2015 dibawah rata – rata. Ini menandakan bukan hanya



perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) saja yang mengalami penurunan pembayaran devidennya, hampir di kedelapan perusahaan terlihat mengalami penurunan pembayaran ditahun 2014 dan 2015.

Jika semakin besar deviden tunai yang dibayarkan, semakin besar pula jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

### **3) Variabel Struktur Aset**

Variabel bebas ( $X_2$ ) yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aset. Struktur aset (aktiva) adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Semakin tinggi struktur aset (aktiva) maka semakin tinggi struktur modalnya yang berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut.

Berdasarkan tabel dibawah, Struktur Aset perusahaan manufaktur makanan dan minuman mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya.

Jika dilihat dari rata-rata perusahaan, perusahaan yang paling tinggi struktur aset nya adalah PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) yaitu 84,193% dan terdapat empat perusahaan yang setiap tahunnya dibawah rata-rata perusahaan yaitu PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT. Indofoof Sukses Makmur Tbk (INDF) dan PT. Mayora Indah Tbk (MYOR).

Pada tahun 2011 perusahaan yang memiliki struktur aset yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 14,100% dan

perusahaan yang memiliki struktur aset yang tertinggi adalah ditahun 2011 adalah perusahaan PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) yaitu 71,937%.

Pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki struktur aset yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 12,763% dan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tertinggi adalah ditahun 2012 adalah perusahaan PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) yaitu 74,186%.

Pada tahun 2013 perusahaan yang memiliki struktur aset yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 10,666% dan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tertinggi adalah ditahun 2013 adalah perusahaan PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) yaitu 84,193%.

Pada tahun 2014 perusahaan yang memiliki struktur aset yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 11,389% dan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tertinggi adalah ditahun 2014 adalah perusahaan PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) yaitu 78,434%.

Pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki struktur aset yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu 10,101% dan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tertinggi adalah ditahun 2015 adalah perusahaan PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) yaitu 67,301%.

Total rata – rata empat tahun dari kelima tahun perusahaan terlihat dibawah rata – rata perusahaan hanya ditahun 2014 total rata – rata diatas rata – rata perusahaan. Banyak faktor yang menyebabkan penurunan aset tersebut, antara lain banyaknya penggunaan aset baik aset lancar dan tidak lancarnya. Penyusutan nilai aset terutama pada aset tetap juga berdampak terhadap penurunan aset tersebut, terutama pada aset tetap seperti bangunan, mesin – mesin dan lain

sebagainya. Data laporan keuangan perusahaan terlihat total aktiva perusahaan untuk tiga tahun berturut – turut diatas rata – rata namun tidak dibarengi dengan peningkatan aktiva tetapnya.

Berikut ini adalah hasil perhitungan struktur aset pada masing-masing perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

**Tabel IV.4**  
**Struktur Aset**  
**Periode 2011-2015 (dalam presentase)**

NO	EMITTEN	Struktur Aset					JUMLAH	RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015		
1	DLTA	14,100	12,763	10,666	11,389	10,101	59,019	11,804
2	ICBP	16,868	21,713	22,626	23,210	24,682	109,099	21,820
3	INDF	24,050	26,613	29,607	25,538	27,329	133,137	26,627
4	MYOR	30,855	34,422	32,064	34,822	33,243	165,406	33,081
5	PSDN	28,358	42,577	40,393	47,240	46,313	204,881	40,976
6	ROTI	71,937	74,186	77,183	78,434	67,301	369,041	73,808
7	SKLT	46,832	40,733	84,193	30,130	39,393	241,281	48,256
8	ULTJ	49,059	36,331	34,351	34,379	32,788	186,908	37,382
<b>JUMLAH</b>		282,059	289,338	331,083	285,142	281,150	1,468,772	293,754
<b>RATA-RATA</b>		35,257	36,167	41,385	35,643	35,144	183,597	36,719

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Jika perusahaan memiliki struktur aset yang tinggi maka semakin tinggi struktur modalnya yang berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aset dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang.

#### 4) Variabel Pertumbuhan Penjualan

Variabel bebas (X3) yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan menggambarkan perubahan

peningkatan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat dari masing laporan laba-rugi perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan.

Berdasarkan tabel dibawah, pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur makanan dan minuman mengalami penurunan setiap tahunnya.

Jika dilihat dari rata-rata perusahaan, perusahaan yang paling tinggi pertumbuhan penjualannya adalah PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) yaitu 46,411% dan terdapat dua perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan negatif yaitu PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) dan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN).

Pada tahun 2011 perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang terendah adalah perusahaan PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yaitu 7,834% dan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tertinggi adalah ditahun 2011 adalah perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) yaitu 34,222%.

Pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualannya yang terendah adalah perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) yaitu 4,720% dan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tertinggi adalah ditahun 2012 adalah perusahaan PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) yaitu 46,411%.

Pada tahun 2013 perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualannya yang terendah adalah perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) yaitu -1,959% dan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualannya yang tertinggi

adalah ditahun 2013 adalah perusahaan PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) yaitu 35,258%.

Pada tahun 2014 perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang terendah adalah perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) yaitu -23,795% dan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tertinggi adalah ditahun 2014 adalah perusahaan PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) yaitu 24,891%.

Pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang terendah adalah perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) yaitu -20,443% dan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tertinggi adalah ditahun 2015 adalah perusahaan PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) yaitu 21,182%.

Berikut ini adalah hasil perhitungan pertumbuhan penjualan pada masing-masing perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

**Tabel IV.5**  
**Pertumbuhan Penjualan**  
**Periode 2011-2015 (dalam presentase)**

NO	EMITTEN	<i>Pertumbuhan Penjualan</i>					JUMLAH	RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	2015		
1	<b>DLTA</b>	29,635	27,639	21,684	1,405	-20,443	59,920	11,984
2	<b>ICBP</b>	7,834	12,133	15,554	19,637	5,724	60,882	12,176
3	<b>INDF</b>	19,177	9,687	15,000	10,155	0,735	54,019	13,505
4	<b>MYOR</b>	30,864	11,178	14,340	17,900	4,585	78,867	15,773
5	<b>PSDN</b>	34,222	4,720	-1,959	-23,795	-5,613	7,575	1,515
6	<b>ROTI</b>	32,857	46,411	26,426	24,891	15,649	146,234	29,247
7	<b>SKLT</b>	14,920	29,817	35,258	12,935	17,822	110,752	22,150
8	<b>ULTJ</b>	11,804	33,651	21,225	14,989	21,182	102,851	20,570
<b>JUMLAH</b>		181,313	175,236	147,528	78,117	38,906	621,100	126,921
<b>RATA-RATA</b>		22,664	21,905	18,441	9,765	5,558	77,638	15,865

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Pada tahun 2015 total rata – rata pertumbuhan penjualan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan delapan perusahaan yang diteliti terlihat tingkat pertumbuhan penjualan terendah dalam lima tahun terakhir hanya sebesar 5,558%. Tahun 2015 merupakan tahun yang penuh dengan tantangan bagi perekonomian global yang mengalami perlambatan pertumbuhan yang disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain pemulihan ekonomi.

Pemulihan ekonomi negara-negara maju tidak berjalan sesuai harapan, dan perekonomian negara – negara berkembang juga menunjukkan perlambatan : hal ini berakibat pada turunnya permintaan, melemahnya pertumbuhan investasi dan ekspor, dan jatuhnya harga – harga komoditas, kelangkaan terhadap bahan baku akan menyebabkan memperlambatnya peningkatan produksi perusahaan. Ditahun 2015, Pertumbuhan Produk Domestik (PDB) hanya sebesar 4,8%, merupakan tingkat pertumbuhan terendah dalam enam tahun terakhir. Tingkat kepercayaan dan daya beli konsumen melemah, sehingga konsumsi rumah tangga mengalami perlambatan dimana hanya tumbuh sekitar 5% dalam kurun waktu lima tahun terakhir.

Jika suatu perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka semakin baik bagi perusahaan. Hal ini akan berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga semakin meningkat.

## 2. Analisis Regresi Linier Metode Kuadrat Terkecil

### a. Penaksiran

#### 1) Koefisien Determinasi

Dalam Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda, maka masing-masing variabel independen yaitu kebijakan deviden (DPR), struktur aset (SA) dan pertumbuhan penjualan (PP) secara parsial dan secara simultan memengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan hutang (DER) yang dinyatakan dengan  $R^2$  untuk koefisien determinasi atau seberapa besar pengaruh kebijakan deviden (DPR), struktur aset (SA) dan pertumbuhan penjualan (PP) terhadap kebijakan hutang (DER). Sedangkan  $r^2$  untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independen terhadap variabel dependen.

Data dibawah, menunjukkan nilai R-Square sebesar 0.283622 hal ini berarti bahwa 28% variasi nilai kebijakan hutang dipengaruhi oleh dari variasi nilai kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan. Sementara sisanya 72% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini, untuk mencari nilai koefisien determinasi dilakukan dengan menggunakan *Eviews version 8*. Hasil perhitungannya adalah sebagai berikut :

**Tabel IV.6**  
**Koefisien Determinasi**

Dependent Variable: LOG(DER)  
Method: Panel Least Squares  
Date: 03/13/17 Time: 15:04  
Sample: 2011 2015  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 8  
Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.646361	3.304286	0.103525	0.2780
LOG(DPR)	-0.112830	0.152513	-2.739801	0.0448
LOG(SA)	0.673523	0.207209	3.250455	0.0027
LOG(PP)	0.061453	0.052514	1.170225	0.0206
<b>R-squared</b>	<b>0.283622</b>	Mean dependent var		11.20026
Adjusted R-squared	0.216461	S.D. dependent var		0.619580
S.E. of regression	0.548438	Akaike info criterion		1.740953
Sum squared resid	9.625089	Schwarz criterion		1.916900
Log likelihood	-27.33716	Hannan-Quinn criter.		1.802364
F-statistic	4.223050	Durbin-Watson stat		1.659377
Prob(F-statistic)	0.012661			

Sumber : data diolah Eviews 8 (2017)

## 2) Korelasi

*Koefisien korelasi* adalah nilai yang menunjukkan kuat atau tidaknya suatu hubungan linier antara dua variabel. Koefisien korelasi biasanya dilambangkan dengan huruf  $r$  dimana nilai  $r$  bervariasi antara  $-1$  sampai  $+1$ . Nilai  $r$  yang mendekati  $-1$  atau  $+1$  menunjukkan hubungan kuat antara dua variabel tersebut dan nilai  $r$  yang mendekati  $0$  mengindikasikan lemahnya hubungan antara dua variabel tersebut. Sedangkan tanda positif dan negatif memberikan informasi mengenai arah dari hubungan antara dua variabel tersebut. Jika bernilai  $+$ (positif) maka kedua variabel tersebut memiliki hubungan yang searah, dalam artian peningkatan  $X$  akan bersamaan dengan peningkatan  $Y$  dan begitu juga sebaliknya. Jika bernilai negatif artinya antara korelasi antara kedua variabel bersifat berlawanan, peningkatan nilai  $X$  dibarengi dengan penurunan  $Y$ .



**Tabel IV.7**  
**Tabel Korelasi**

R-squared	0.283622	Mean dependent var	11.20026
<b>Adjusted R-squared</b>	<b>0.216461</b>	S.D. dependent var	0.619580
S.E. of regression	0.548438	Akaike info criterion	1.740953
Sum squared resid	9.625089	Schwarz criterion	1.916900
Log likelihood	-27.33716	Hannan-Quinn criter.	1.802364
F-statistic	4.223050	Durbin-Watson stat	1.659377
Prob(F-statistic)	0.012661		

Sumber : data diolah Eviews 8 (2017)

Dari hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai penelitian ini mendapatkan nilai korelasi sebesar 0.216461 (  $\sqrt{0.465}$  ). Hal ini menunjukkan bahwa lemahnya hubungan antara kedua variabel dalam penelitian ini. Hasil korelasi bernilai positif maka hubungan antara kedua variabel memiliki hubungan yang searah, dalam arti lain peningkatan X akan bersamaan dengan peningkatan Y.

#### **b. Pengujian (*test diagnostic*)**

##### **1) Uji Parsial (uji-t)**

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independenya. Untuk menentukan nilai t statistik tabel digunakan tingkat signifikansi 5% derajat kebebasan (*degree of freedom*)  $df = (n) - k = 40 - 4 = 36$ ,  $\alpha = 5\%$  maka nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1.68830. kriteria uji yang digunakan adalah :

Jika nilai signifikansi ( $t_{hitung} > t_{tabel}$ ) maka  $H_0$  ditolak

Jika nilai signifikansi ( $t_{hitung} < t_{tabel}$ ) maka  $H_0$  diterima

$$t = \frac{ai}{se(ai)}$$

Dimana :

t : nilai hitung

$\alpha_i$  : koefisien regresi

se : *standart error*

adapun hipotesisnya adalah :

$H_0 : \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3 < 0$  artinya terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan secara parsial dari seluruh variabel (X) terhadap variabel terikat (Y).

$H_0 : \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3 > 0$  artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan secara parsial dari seluruh variabel (X) terhadap variabel terikat (Y).

**Tabel IV. 8**  
**Pengujian Hipotesis secara Parsial**

Dependent Variable: LOG(DER)

Method: Panel Least Squares

Date: 03/13/17 Time: 15:04

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 8

Total panel (unbalanced) observations: 40

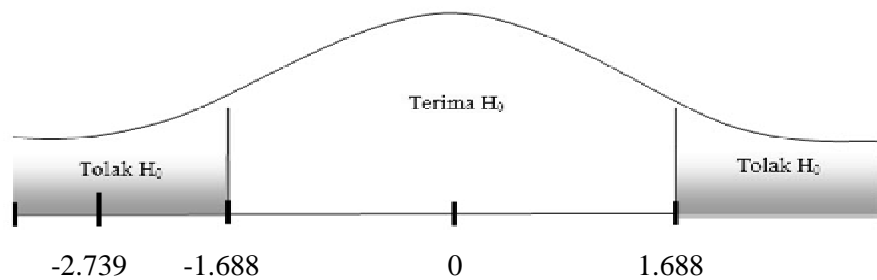
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.646361	3.304286	0.103525	0.2780
LOG(DPR)	-0.112830	0.152513	-2.739801	0.0448
LOG(SA)	0.673523	0.207209	3.250455	0.0027
LOG(PP)	0.061453	0.052514	1.170225	0.0206
R-squared	0.283622	Mean dependent var		11.20026
Adjusted R-squared	0.216461	S.D. dependent var		0.619580
S.E. of regression	0.548438	Akaike info criterion		1.740953
Sum squared resid	9.625089	Schwarz criterion		1.916900
Log likelihood	-27.33716	Hannan-Quinn criter.		1.802364
F-statistic	4.223050	Durbin-Watson stat		1.659377
Prob(F-statistic)	0.012661			

Sumber : data diolah Eviews 8 (2017)

Dari pengolahan data diatas, terlihat bahwa nilai probabilitas t hitung adalah sebagai berikut :

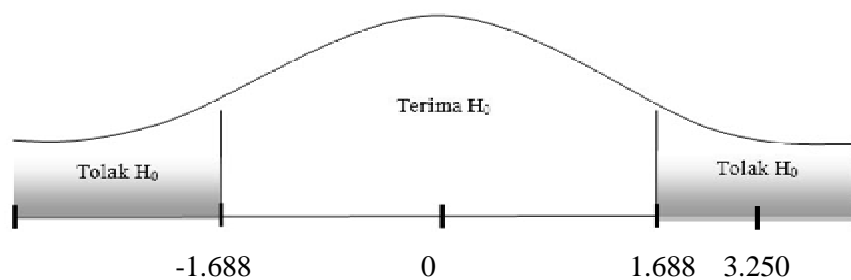
- a) Untuk nilai kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang, hasil pengolahan terlihat bahwa nilai  $t_{hitung} -2.739801$  ( $t_{hitung} -2.739 > t_{tabel} -$

1.688). Dengan demikian  $H_0$  ditolak. Artinya ada pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang.



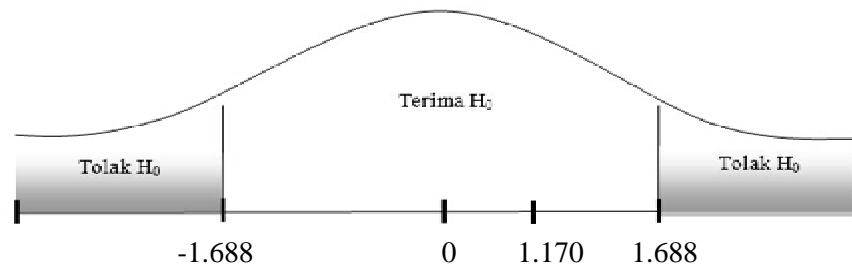
Gambar IV.1 Kriteria Pengujian Hipotesis Variabel X1 terhadap Y

- b) Untuk nilai struktur aset terhadap kebijakan hutang, hasil pengolahan terlihat bahwa nilai  $t_{hitung}$  3.250455 ( $t_{hitung}$  3.250 >  $t_{tabel}$  1.688). Dengan demikian  $H_0$  ditolak. Artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur aset terhadap kebijakan hutang.



Gambar IV.2 Kriteria Pengujian Hipotesis Variabel X2 terhadap Y

- c) Untuk nilai pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang, hasil pengolahan terlihat bahwa nilai  $t_{hitung}$  1.170225 ( $t_{hitung}$  1.170 <  $t_{tabel}$  1.688). Dengan demikian  $H_0$  diterima. Artinya ada pengaruh positif dan tidak signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.



Gambar IV.3 Kriteria Pengujian Hipotesis Variabel X3 terhadap Y

## 2) Uji Simultan (uji-F)

Uji F-statistik digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Pembuktian dilakukan dengan cara melihat nilai profitabilitas F. untuk menentukan nilai  $F_{tabel}$ , tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*)  $df = (n-k-1)$  dimana n adalah jumlah data yang diamati, kriteria uji yang digunakan adalah :

Jika nilai signifikansi ( $F_{hitung} > F_{tabel}$ ), maka  $H_0$  ditolak

Jika nilai signifikansi ( $F_{hitung} < F_{tabel}$ ), maka  $H_0$  diterima

————— (Sugiyono : 2010, hal 192)

Dimana :

R : koefisien korelasi ganda

K : jumlah variabel

N : jumlah anggota sampel

Adapun hipotesisnya adalah :

$H_0 : \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3 < 0$  artinya tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan secara bersama – sama dari seluruh variabel bebas (X) terhadap variabel (Y).

artinya secara statistik data yang digunakan membuktikan bahwa variabel bebas (X) berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

$H_0 : \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3 > 0$  artinya terdapat pengaruh positif yang signifikan secara bersama – sama dari seluruh variabel bebas (X) terhadap variabel (Y). artinya secara statistik data yang digunakan membuktikan bahwa variabel bebas (X) berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

Dalam penelitian ini, untuk mencari uji simultan dilakukan dengan menggunakan Eviews version 8. Hasil perhitungannya adalah sebagai berikut :

**Tabel IV. 9**  
**Pengujian Hipotesis secara Simultan**

Dependent Variable: LOG(DER)

Method: Panel Least Squares

Date: 03/13/17 Time: 15:04

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 8

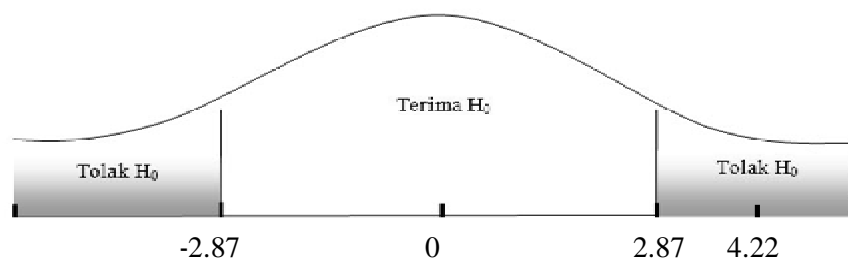
Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.646361	3.304286	0.103525	0.2780
LOG(DPR)	-0.112830	0.152513	-2.739801	0.0448
LOG(SA)	0.673523	0.207209	3.250455	0.0027
LOG(PP)	0.061453	0.052514	1.170225	0.0206
R-squared	0.283622	Mean dependent var		11.20026
Adjusted R-squared	0.216461	S.D. dependent var		0.619580
S.E. of regression	0.548438	Akaike info criterion		1.740953
Sum squared resid	9.625089	Schwarz criterion		1.916900
Log likelihood	-27.33716	Hannan-Quinn criter.		1.802364
F-statistic	4.223050	Durbin-Watson stat		1.659377
Prob(F-statistic)	0.012661			

Sumber : data diolah Eviews 8 (2017)

Dari hasil pengolahan data diatas terlihat bahwa nilai probabilitas  $F_{hitung}$  adalah sebesar 4.223050 ( $F_{hitung} 4.223 > F_{tabel} 2.87$ ). Dengan demikian  $H_0$  ditolak. Artinya ada terdapat pengaruh positif yang signifikan secara bersama-sama dari

seluruh variabel bebas (kebijakan deviden, sktruktur aset dan pertumbuhan penjualan) terhadap variabel terikat (kebijakan hutang).



Gambar IV.4 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji F Variabel X<sub>1</sub>,X<sub>2</sub>,X<sub>3</sub> terhadap Y

### 3. Uji Asumsi Klasik

Apabila terjadi penyimpangan dalam pengujian asumsi klasik perlu perbaikan terlebih dahulu. Pengujian asumsi klasik tersebut meliputi uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi.

#### a. Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Syarat model regresi yang baik adalah seharusnya terbebas dari multikolinearitas, dan dapat dilihat dari hasil analisa masih ditemukan adanya multikolinearitas, karena ada tanda koefisien yang berubah (tidak sesuai dengan hipotesa). Ada beberapa variabel dependen yang tidak signifikan terhadap variabel terikat dalam uji parsial.

Dari hasil penelitian ini nilai kebijakan deviden dan struktur aset mendapatkan nilai yang signifikan sehingga terbebas multikolinearitas sedangkan pada nilai pertumbuhan penjualan tidak mengalami signifikan sehingga pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang terjadi multikolinearitas. Yang mengakibatkan karena adanya *mis specification model* dimana seharusnya variabel yang mempengaruhinya lebih kuat dan berhubungan variabel bebas dengan

variabel terikat, selain itu multikolinearitas juga dapat terjadi karena pembatas dalam model atau sampel yang diteliti.

Hasil pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan Eviews 8 adalah sebagai berikut :

**Tabel IV. 10**  
**Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Dependent Variable: LOG(DER)

Method: Panel Least Squares

Date: 03/13/17 Time: 15:04

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 8

Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.646361	3.304286	0.103525	0.2780
LOG(DPR)	-0.112830	0.152513	-2.739801	0.0448
LOG(SA)	0.673523	0.207209	3.250455	0.0027
LOG(PP)	0.061453	0.052514	1.170225	0.0206
R-squared	0.283622	Mean dependent var		11.20026
Adjusted R-squared	0.216461	S.D. dependent var		0.619580
S.E. of regression	0.548438	Akaike info criterion		1.740953
Sum squared resid	9.625089	Schwarz criterion		1.916900
Log likelihood	-27.33716	Hannan-Quinn criter.		1.802364
F-statistic	4.223050	Durbin-Watson stat		1.659377
Prob(F-statistic)	0.012661			

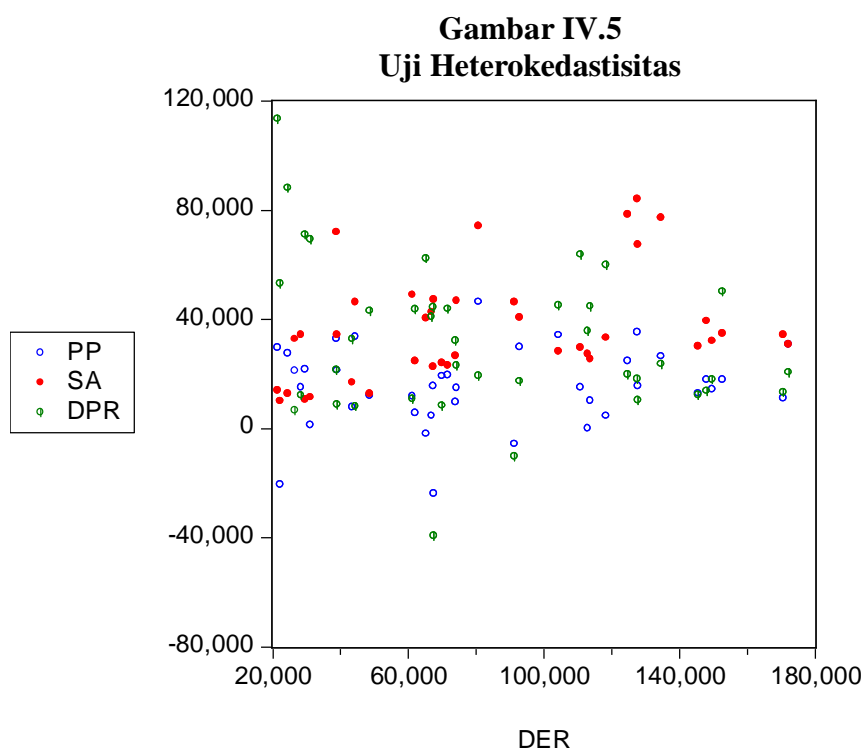
*Sumber : data diolah Eviews 8 (2017)*

### **b. Uji Heterokedastisitas**

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual satu pengamatan yang lain tetap, maka disebut terjadi heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari heterokedastisitas. Untuk melihat ada atau tidaknya heterokedastisitas, dapat dilakukan prediksi variabel dependen dengan residualnya.

Gambar dibawah menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak, membentuk pola garis lurus walaupun tidak sejajar serta tersebar ke atas, samping dan bawa angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

Dasar analisis heterokedastisitas sebagai berikut :



*Sumber : E-views 8 dan diolah*

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penggunaan periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (sebelumnya). Untuk menguji apakah suatu model terdapat autokorelasi dalam penelitian ini maka digunakan uji statistik *Durbin Watson* yaitu dengan cara melihat (D-W) yang diperoleh.



Salah satu cara mengidentifikasi adalah dengan melihat nilai *Durbin Watson* (D-W). kriteria pengujian adalah :

- a) Jika nilai D – W dibawah 2, berarti ada autokorelasi positif
- b) Jika nilai D – W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi
- c) Jika nilai D – W diatas +2 berarti autokorelasi negatif

Hasil pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan Eviews 8 adalah sebagai berikut :

**Tabel IV.11**  
**Hasil Pengujian Autokorelasi**

Dependent Variable: LOG(DER)  
Method: Panel Least Squares  
Date: 03/13/17 Time: 15:04  
Sample: 2011 2015  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 8  
Total panel (unbalanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.646361	3.304286	0.103525	0.2780
LOG(DPR)	-0.112830	0.152513	-2.739801	0.0448
LOG(SA)	0.673523	0.207209	3.250455	0.0027
LOG(PP)	0.061453	0.052514	1.170225	0.0206
R-squared	0.283622	Mean dependent var		11.20026
Adjusted R-squared	0.216461	S.D. dependent var		0.619580
S.E. of regression	0.548438	Akaike info criterion		1.740953
Sum squared resid	9.625089	Schwarz criterion		1.916900
Log likelihood	-27.33716	Hannan-Quinn criter.		1.802364
F-statistic	4.223050	<b>Durbin-Watson stat</b>		<b>1.659377</b>
Prob(F-statistic)	0.012661			

*Sumber : E-views 8 dan diolah*

Berdasarkan tabel diatas terlihat nilai Durbin Watson adalah 1.659377 sedangkan dari tabel DW yang berada diantara 0 – 2 dapat disimpulkan bahwa tidak ada terjadi autokorelasi. Artinya pada model yang digunakan sudah terbebas dari masalah autokorelasi sehingga model bisa dietimasi melalui variabel bebas yang digambarkan oleh variabel kebijakan hutang (DER).

#### 4. Uji Hausman (*Hausman Test*)

Dari gambar dibawah, maka didapat nilai *time-series random* sebesar 0,0219. Nilai probability <0,05, maka model yang dipilih adalah *fixed effect*, disimpulkan bahwa *fixed effect* lebih tepat dibandingkan nodel *random effect*. Karena syaratnya apabila nilai probability dari periode random lebih kecil dari <0,05.

**Tabel IV.12**  
**Uji Hausman (*Hausman Test*)**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test period random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Period random	1.458307	3	0.0219

*Sumber : E-views 8 dan diolah*

## B. Pembahasan

### 1. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian diatas mengenai pengaruh antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyatakan bahwa jika semakin rendah tingkat deviden terbayarkan maka semakin tinggi tingkat hutang akan terbayarkan sebaliknya jika semakin tinggi tingkat deviden terbayarkan maka semakin rendah tingkat hutang terbayarkan. Rendahnya deviden perusahaan disebabkan oleh melemahnya perekonomian global menjadi faktor utama penyebab tidak tercapainya target usaha. Belum lagi nilai kurs rupiah yang kian melemah dan berdampak terhadap naiknya harga – harga komoditi.

Nilai kebijakan deviden dari hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai  $t_{hitung} -2.739801$  ( $t_{hitung} -2.739 > t_{tabel} -1.688$ ). Dengan demikian  $H_0$  ditolak. Artinya ada pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono : 2015, hal. 281). Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai deviden karenanya merupakan bentuk pembiayaan intern. Keputusan deviden dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, semakin besar deviden tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Faria Susanti (2015) dan juga oleh Yenieatie dan Destriana (2010) yang menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## **2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil penelitian diatas mengenai pengaruh antara struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki struktur aset yang tinggi maka semakin tinggi struktur modalnya yang berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aset dari suatu perusahaan, semakin

rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang. Banyak faktor yang menyebabkan penurunan aset tersebut, diantaranya banyaknya penggunaan aset, baik aset lancar dan tidak lancarnya. Penyusutan nilai aset terutama pada aset tetap juga berdampak terhadap penurunan aset tersebut, terutama pada aset tetap seperti bangunan, mesin – mesin dan peralatan.

Nilai struktur aset dari hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai  $t_{hitung}$  3.250455 ( $t_{hitung}$  3.250 >  $t_{tabel}$  1.688). Dengan demikian  $H_0$  ditolak. Artinya ada pengaruh positif dan signifikan antara struktur aset terhadap kebijakan hutang.

Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya yang berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang (Brigham and Houston : 2011, hal. 188).

Hal ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Christine Dwi K.S dan juga didukung oleh Yeniarti dan Destriana (2010) yang menunjukkan bahwa secara parsial struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil penelitian diatas mengenai pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka semakin baik bagi perusahaan. Hal ini akan berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan

sehingga pendanaan internal perusahaan juga semakin meningkat. Fenomena yang terjadi ditahun 2014 dan 2015. Tahun tersebut merupakan tahun yang penuh tantangan bagi perekonomian global yang mengalami perlambatan pertumbuhan yang disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain pemulihan ekonomi. Kelangkaan harga bahan baku akan menyebabkan memperlambatnya peningkatan produksi perusahaan. Pemulihan ekonomi negara – negara maju tidak berjalan sesuai harapan, dan perekonomian negara –negara berkembang juga menunjukkan perlambatan, hal ini berakibat pada turunnya permintaan, melemahnya pertumbuhan investasi dan ekspor, jatuhnya harga – harga komoditas dan pertumbuhan produk domestik hanya sebesar 4,8%, merupakan tingkat pertumbuhan terendah dalam enam tahun terakhir.

Nilai pertumbuhan penjualan dari hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai  $t_{hitung}$  1.170225 ( $t_{hitung}$  1.170 <  $t_{tabel}$  1.688). Dengan demikian  $H_0$  diterima. Artinya ada pengaruh positif dan tidak signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

Tingkat pertumbuhan penjualan yang relatif stabil memiliki aliran kas yang stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil (Sartono : 2010, hal. 248).

Hal ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Faria Susanti (2015) dan didukung juga oleh Pradhana dkk (2014) yang menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **4. Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan penelitian diatas mengenai pengaruh kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. dari hasil pengolahan diatas terlihat bahwa nilai probabilitas  $F_{hitung}$  adala sebesar 4.223050 ( $F_{hitung} 4.223 > F_{tabel} 2.87$ ). dengan demikian  $H_0$  ditolak. Artinya ada terdapat pengaruh positif yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel bebas kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel terikat kebijakan hutang.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Faria Susanti (2015) yang menyatakan secara simultan bahwa kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan signifikasi sebesar ( $p\text{-value} = 0.000 < \alpha = 0.05$ ). Hal tersebut diperkuat dengan nilai koefisien determinasi sebesar 68.4%, yang berarti kebijakan hutang perusahaan manufaktur 68.4 % dipengaruhi kelima faktor tersebut.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan bedrpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil regresi / estimasi model pengaruh kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan sebesar 28.36% sedangkan sisanya 71.64% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model estimasi, atau berada dalam *disturbance error term*.
2. Secara bersama-sama kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Secara parsial kebijakan deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya maka dapat diambil saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan agar menstabilkan deviden tunainya, jika semakin besar deviden tunai perusahaan maka semakin besar pula pembiayaan eksternal oleh perusahaan. Deviden tunai yang stabil lebih disukai investor, pada umumnya investor menghindari resiko dimasa akan

datang. Perusahaan harus lebih berhati-hati apakah melakukan pembayaran deviden atau pembayaran hutang/pinjaman.

2. Perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa pada umumnya memiliki struktur aktiva yang berbeda. Perusahaan manufaktur cenderung memiliki aktiva tetap yang tinggi dari pada perusahaan jasa. Untuk itu perusahaan hendaknya meningkatkan struktur aset perusahaan. Meningkatnya aset tetap dalam jumlah besar mendorong perusahaan dengan mudah membiayai kegiatan perusahaan atau dengan mudah juga melakukan pinjaman kepada pihak eksternal dengan menjamin asetnya.
3. Pertumbuhan penjualan seharusnya dapat dipertahankan dan pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat memberikan peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan dan juga diharapkan meningkatkan laba yang dihasilkan.
4. Kepada peneliti selanjutnya harus menambah objek atau tempat penelitian agar dapat membandingkan penyebab peningkatan dan penurunan variabel-variabel tersebut.



## DAFTAR PUSTAKA

### BUKU

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houton. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dermawan, Sjahrial. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Pertama*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Gumanti, Tatang A. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Gujarati Damodar, 2003. *Ekonometri Dasar*. Jakarta : Erlangga
- Hani, Syafrida. 2015. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan : UMSU PRESS.
- Hery. 2015. *Analisa Laporan Keuangan*. Cetakan pertama. Yogyakarta : CAPS (Center For Academic Publishing Service).
- Kasmir. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Kuncoro, M. 2013. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi ke-4, Jakarta : Erlangga
- Libby, Robbert A., et.al. 2007. *Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Andi
- Munawir. 2013. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty.
- Nachrowi Djalal dan Hardius Usman.2008. *Penggunaan Teknik Ekonometri*. Jakarta: Raja Grafindo
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan. Adaptasi IFRS*. Jakarta : Erlangga.

- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFEE.
- Sartono, Agus. 2015. *Manajemen keuangan Teori & Aplikasi* (Edisi 4), Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta.
- Sundjaja, S.Ridwan., Barlian Inge. 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Prenhallindo : PT. Ikrar Mandiri Abadi.
- Sugiono, 2012. *Metode Penelitian Administratif*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Bandung: CV Alfabet.
- Syamsuddin, Lukman 2013. *Manajemen keuangan perusahaan (Ed. Baru-9)*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Weston, J Fred., and F. Brigham. 2005. *Teori Kebijakan Dividen Dialih Bahasa Oleh Alfonsus*. [http://elib.unikom.ac.id/files/disk1/606/jbptunikompp-gdl-trisetiyoa-31274-9-unikom\\_t-i.pdf](http://elib.unikom.ac.id/files/disk1/606/jbptunikompp-gdl-trisetiyoa-31274-9-unikom_t-i.pdf).
- Weygandt, J Jerry, et.al. 2008. *Accounting Principles. 7 Edition*. Jakarta : Salemba Empat.

## **JURNAL**

- Andina, Zulfia. 2013. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010)*. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.

- Damayanti, dinar., & Titin. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang*.
- Dwi, Christine, dkk. 2013. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.  
Jurnal Keuangan dan Perbankan.
- Irawan David., Nurdhiana. 2011. *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Periode 2009-2010*.  
Sekolah tinggi ilmu ekonomi widya manggala sriwijaya.
- Kesuma, Ali. 2009. *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.
- Pithaloka, 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.
- Susanti, Faria. 2015. *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*.

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.

Yuniarti, Ahadiyah Muslida Dewi. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang*. Accounting Analysis Journal. Vol. 2. No.4 .

#### **INTERNET**

Bursa Efek Indonesia (2017) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Google <http://google.co.id>