

**PENGARUH *TANGIBILITY*, PROFITABILITAS, *GROWTH*, RISIKO  
BISNIS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI  
KIMIA DAN DASAR YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2011-2015**

Oleh :

Winda Arfina

Pembimbing : Andewi Rokhmawati dan Yulia Efni

*Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia*

*Email : [windaarfina95@gmail.com](mailto:windaarfina95@gmail.com)*

**ABSTRACT**

*The study aims to determine the effect tangibility, profitability, growth, business risk and liquidity on debt policy with size and age of the company as control variables at the chemical industry and basic manufacturing sector period 2011-2015. The data used for this study were secondary data from financial statements. The sampling technique used was purposive sampling, which obtained 56 samples of firm that fitted the sample criteria. The method of analysis used was multiple regression analysis. In this study, the independent variable is tangibility (X1), profitability (X2), growth (X3), business risk (X4), liquidity (X5), variable control firm size (X6) and firm age (X7) while the dependent variable is debt policy (Y). Based on the test result, simultaneously test show that tangibility, growth, business risk, liquidity, size and firm age had a significant effect on debt policy. Mean while partially test tangibility has a positive effect on debt policy without control variables however has no effect but has positive direction, profitability, business risk and liquidity have negatively significant on debt policy after and before the control variables are entered. Growth does not has an effect but has a positive direction on the debt policy after and before the control variables are included, while control variables size positively affect the debt policy, and the age of the company does not affect the debt policy.*

*Keywords : Tangibility, Profitability, Growth, Business Risk, Liquidity, Firm Size, Firm Age, and Debt Policy.*

**PENDAHULUAN**

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sekitar 147 perusahaan dalam industri manufaktur tersebut dikelompokkan menjadi beberapa sub kategori industri. Industri manufaktur merupakan kontribusi

utama dalam pembangunan ekonomi nasional karena industri manufaktur memiliki beberapa keunggulan dibandingkan sektor lain karena nilai kapitalisasi modal yang tertanam sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan menciptakan nilai tambah (*value added creation*) dari setiap input yang diolah.

Kinerja industri manufaktur sepanjang tahun 2015 mencapai Rp 2.097,71 triliun atau berkontribusi 18,1% terhadap PDB nasional. Angka tersebut meningkat dibandingkan tahun sebelumnya yakni senilai Rp 1.884 triliun atau memberikan kontribusi 17,8% terhadap PDB nasional. Sektor industri pengolahan secara umum berkontribusi 20,84% atau mencapai Rp2.405,4 triliun dari PDB nasional senilai Rp11.540,79 triliun. Adapun dari capaian sektor pengolahan nonmigas, kontribusi terbesar masih disokong oleh industri makanan dan minuman sebesar 30,84%. Selanjutnya disusul oleh industri barang logam, barang elektronik dan peralatan listrik 10,81%, industri alat angkutan 10,5% serta industri kimia, farmasi dan obat tradisional 9,98% (Syarif Hidayat).

Tujuan utama setiap perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, perusahaan membutuhkan pendanaan yang optimal. Sumber dana perusahaan terbagi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan yang biasanya terdiri atas modal saham disetor, laba yang tidak dibagikan (*retained earning*), modal saham biasa dan saham preferen yang disetor pemilik perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu dana yang tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan yang dapat berupa pinjaman dari pihak ketiga (Sugiarto, 2009).

*Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Urut-urutan yang dikemukakan oleh teori ini dalam hal pendanaan adalah pertama laba ditahan diikuti dengan penggunaan hutang dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru (Myers, 1984 dalam Ade Gunawan, 2011). Sedangkan Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak (Nurhayati, 2012).

Menurut Cuong dan Canh (2012) beberapa faktor penentu struktur modal antara lain *enterprise size*, *tangibility of asset*, profitabilitas, *growth opportunity*, risiko bisnis, likuiditas, *interest expense*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. *Tangibility of assets* merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan jumlah aktiva tetap. Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen (modal sendiri), sehingga modal asing hanya merupakan pelengkap. Apabila aktiva perusahaan dijadikan agunan kredit maka perusahaan akan menggunakan hutang.

Menurut Sartono (2010) yang menyatakan bahwa “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”. Septiono, dkk (2013) menyatakan Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar tiap tahunnya cenderung diminati oleh investor. Para investor ini menganggap perusahaan yang profitnya besar akan menghasilkan *return* yang besar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tiap tahunnya memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibanding dengan menggunakan hutang.

Kemampuan mempertahankan keuntungan (*profit*) biasanya diikuti dengan laju pertumbuhan suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami per-tumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/ laba. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Risiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam

struktur aktiva (Sawir, 2004). Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktiva. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Mamduh, 2013).

Kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan tersebut, sering diukur dengan *current ratio* (CR) yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya yang biasa disebut dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari investor (Ozkan, 2001 dalam Nurhayati,2012).

Dalam penelitian ini penulis menambahkan variabel ukuran perusahaan dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan utang, karena perusahaan yang berukuran besar memiliki kegiatan operasional yang besar, sehingga membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Umur perusahaan juga dapat

mempengaruhi penggunaan hutang dalam suatu perusahaan. Ardiansyah (2004) dalam Irawan, (2016) menyatakan umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang dapat diserap publik. Perusahaan yang telah lama berdiri dapat mempengaruhi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Di sisi lain perusahaan yang sudah lama berdiripun masih membutuhkan hutang jangka panjang untuk pengeluaran yang cukup besar.

Penelitian ini mencoba untuk meneliti seberapa besar pengaruh variable *Tangibility*, Profitabilitas, *Growth*, Risiko Bisnis, dan Likuiditas terhadap kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur sektor industri kimia dan dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: Apakah *Tangibility*, Profitabilitas, *Growth*, risiko bisnis dan Likuiditas mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Hutang?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui: Pengaruh *Tangibility*, Profitabilitas, *Growth*, Risiko bisnis dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Balancing Theory*

*Balancing Theory* atau dikenal juga dengan *Trade off theory*. *Trade off theory* menyatakan bahwa manajer keuangan seharusnya meningkatkan utang sampai pada satu titik dimana nilai perlindungan pajak bunga tambahan hanya terimbangi oleh tambahan biaya

masalah keuangan yang mungkin timbul. Teori trade off menyatakan bahwa perusahaan dengan asset berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi. Perusahaan yang kurang menguntungkan, atau perusahaan dengan aset tidak berwujud dan berisiko, harus meminjam lebih sedikit (Brealey, et al, 2008).

### *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal (yaitu, laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali) daripada pendanaan eksternal. Jika diperlukan pendanaan eksternal, mereka lebih suka menerbitkan hutang daripada menerbitkan saham baru.

### *Agency Theory*

Dalam teori agensi, *principal* (pemilik) dan agen (manajer) mempunyai kepentingan berbeda. Salah satu penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah dalam hal pengambilan keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli pada risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Sedangkan manajer sebaliknya lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan (Yeniatie dan Destriana, 2010).

### **Kebijakan Hutang**

Hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman

perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya (Fahmi, 2014). Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari utang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar daripada beban bunga, maka penggunaan utang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, perusahaan bisa mengalami kerugian (Sawir, 2004).

### **Pengaruh *Tangibility Asset* Terhadap Kebijakan Hutang**

*Tangibility* merupakan jumlah kekayaan (aktiva) yang dapat dijadikan jaminan. Dalam memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan, hal yang harus dipertimbangkan yaitu ada tidaknya aktiva yang menjadi jaminan apabila di kemudian hari perusahaan tidak bisa melunasi hutangnya (Fidyati, 2003). Sebagian besar aktiva yang dimiliki perusahaan bentuknya nyata dalam bentuk aktiva tetap dan memiliki nilai likuiditas yang dapat dijual. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang lebih besar dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar, karena aktiva tersebut digunakan sebagai jaminan yang lebih fleksibel daripada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Kreditur akan selalu memberikan pinjaman apabila ada jaminannya.

H1 : Diduga *Tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar tiap tahunnya cenderung diminati oleh investor. Para investor ini menganggap perusahaan yang profitnya besar akan menghasilkan *return* yang besar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tiap tahunnya memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibanding dengan menggunakan hutang.

H2 : Diduga Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Hutang**

Pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

H3 : Diduga *Growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang**

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan dimasa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan

operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitasnya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Mamduh, 2013).

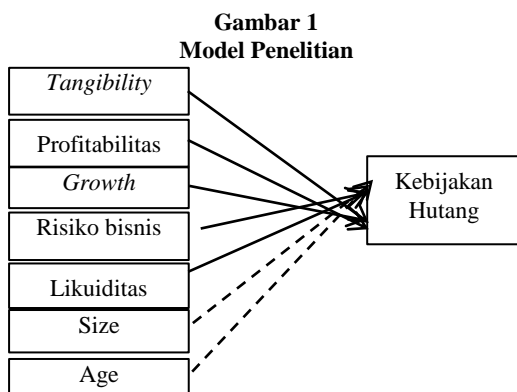
H4 : Diduga Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Rasio ini mengukur pada kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (kewajiban perusahaan) (Fahmi, 2014).

H5 : Diduga Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### Kerangka Penelitian



### METODE PENELITIAN

#### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015.

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri kimia dan dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dengan total populasi 65 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh 56 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditentukan.

#### Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini pengumpulan data menggunakan teknik pengumpulan data dokumenter yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengambil data yang telah tersedia atau data yang tersedia dari sumber kedua meliputi data laporan keuangan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

#### Defenisi Operasional Variabel Variabel Dependen Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai salah satu sumber pendanaan dalam perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan.

Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *debt ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang

ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Adapun Rumus *Debt to Equity Ratio* menurut Kasmir (2008):

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas}}$$

### Variabel Independen

#### *Tangibility*

*Assets tangibility* adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk setiap masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Rumus yang digunakan dalam perhitungan struktur aset adalah:

$$AST = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}}$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Pengukuran profitabilitas menggunakan rumus *return on asset* (Cuong dan Canh, 2012):

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{total aset}}$$

#### *Growth*

Pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rumus (Yeniatie dan Destriana, 2010):

$$\text{Growth} = \frac{\text{total aktiva akhir tahun}}{\text{total aktiva awal tahun}}$$

#### Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam

struktur aktiva (Sawir, 2004). Risiko bisnis dihitung sebagai standar deviasi return saham secara bulanan selama satu tahun. Variabel ini diukur dengan rumus (Yeniatie dan Destriana, 2010):

$$BRISK = \frac{\sigma EBIT}{RATA - RATA EBIT}$$

#### Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Adapun rumus likuiditas menurut Sartono, 2010 adalah:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

#### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1995 dalam Hidayat, 2013). Adapun rumus ukuran perusahaan menurut Cuong dan Canh, 2012:

$$SIZE = \text{Log}(\text{total asset})$$

#### Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang dapat diserap publik (Ardiansyah, 2004 dalam Irawan, 2016). Adapun rumus umur perusahaan menurut Cuong dan Canh, 2012:

$$AGE = \text{Tahun penelitian} - \text{Tahun pendirian perusahaan}$$

#### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\hat{Y} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \mu$$

Keterangan :

- Y : Kebijakan Hutang  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : koefisien regresi  
X1 = Tangibility  
X2 = Profitabilitas  
X3 = Growth  
X4 = Risiko Bisnis  
X5 = Likuiditas  
X6 = Ukuran Perusahaan (variabel kontrol)  
X7 = Umur Perusahaan (variabel kontrol)  
 $\mu$  = Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah data hasil olahan menggunakan Ms. Excel 2010 dan SPSS versi 22 dengan bentuk deskriptif statistik.

Tabel 2  
Statistik Deskriptif Ms.Excel

Tahun	Rata-rata per Tahun					Rata-rata
	2011	2012	2013	2014	2015	
DER	1,196	1,269	1,296	1,457	1,378	1,319
Tangibility	0,393	0,395	0,382	0,413	0,427	0,402
Profitabilitas	0,101	0,108	0,093	0,076	0,063	0,088
Growth	1,141	1,112	1,270	1,074	0,071	0,934
Risiko Bisnis	0,742	1,039	0,584	0,692	1,339	0,879
Likuiditas	2,088	2,519	7,844	2,570	2,379	3,480
Size	12,18 6	12,15 5	12,26 9	12,33 9	12,36 5	12,26 3
Age	28,49 0	29,65 2	30,53 2	31,48 9	32,41 5	30,51 5

Sumber : Data Olahan, 2017

Tabel 3  
Statistik Deskriptif SPSS  
Descriptive Statistics

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
y	228	,04	9,04	1,3154	1,35645
x1(tangibility)	228	,01	,99	,4016	,21479
x2(profitabilitas)	228	-,05	,35	,0889	,07652
x3(growth)	228	,00	3,55	,9561	,47412
x4(risiko bisnis)	228	,10	15,36	,8669	1,56589
x5(likuiditas)	228	,58	247,4 4	3,5094	16,39112
x6(ukuran)	228	10,99	13,99	12,2589	,71825
x7(umur)	228	13,00	62,00	30,4430	9,07149
Valid N (listwise)	228				

Sumber : Data Olahan, 2017

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas Residual

Dari hasil pengujian dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200 dimana nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga penelitian ini berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil output SPSS nilai VIF masing-masing variabel < 10 dan nilai tolerance > 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian bebas multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil output SPSS, gambar *scatterplot* titik terpencar dan tidak membentuk suatu pola atau trend garis tertentu dan koefisien signifikansi pada masing-masing variabel > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian bebas heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1.842. Nilai du 1.83771 dan nilai (4-d) sebesar 2.158. Jadi nilai (4-d) > d atau 1.83771 < 1.842 < 2.158, sehingga dapat disimpulkan bahwa model bebas dari autokorelasi.

### Analisis Regresi Berganda

Hasil uji regresi dapat dilihat dari tabel 4 berikut ini :

Tabel 4

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-1,406	,499		-2,817	,005
x1(tangibility)	,093	,144	,045	,644	,520



x2(profitabilitas)	-2,402	,351	-,417	6,843	,000
x3(growth)	,098	,054	,105	1,799	,073
x4_lg(risiko bisnis)	-,220	,086	-,158	2,557	,011
x5(likuiditas)	-,007	,002	-,267	4,667	,000
x6(ukuran)	,116	,046	,190	2,539	,012
x7(umur)	-,001	,003	-,030	,475	,635

Sumber : Data Olahan, 2017

Dari tabel 4 dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk investasi sebagai berikut :

$$DER = -1.406 + 0.093TANG + (-2.402)PROFIT + 0.098 GROWTH + (-0.220) RISK + (-0.007)LIKUID + 0.116 SIZE + (-0.001) AGE + e$$

### Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh nilai R square sebesar 0.304. Hal ini berarti 30,4% variasi DER dapat dijelaskan oleh *tangibility*, profitabilitas, *growth*, risiko bisnis, likuiditas, ukuran dan umur perusahaan sedangkan sisanya sebesar 69,6% DER dijelaskan oleh variable lain di luar penelitian ini.

### Uji Statistik F

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini

Tabel 5  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,385	7	1,912	13,735	,000 <sup>b</sup>
	Residual	30,626	220	,139		
	Total	44,011	227			

a. Dependent Variable: y\_lg

b. Predictors: (Constant), x7, x1, x2, x5, x3, x4\_lg, x6

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar  $F_{hitung}$  sebesar 13.735, sedangkan nilai  $F_{tabel}$  2.05 dengan demikian diketahui  $F_{hitung}$  13.735 >  $F_{tabel}$  2.05 dengan Sig. (0.000) < 0.05. Artinya adalah variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan cara membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ . Dengan pengujian ini dapat ditentukan apakah hipotesis yang dibuat signifikan atau tidak.

Tabel 6

Model	t	Sig.
1 (Constant)	-2,817	,005
x1(tangibility)	,644	,520
x2(profitabilitas)	-6,843	,000
x3(growth)	1,799	,073
x4_lg(risiko bisnis)	-2,557	,011
x5(likuiditas)	-4,667	,000
x6(ukuran)	2,539	,012
x7(umur)	-,475	,635

Sumber : Data Olahan, 2017

### Pembahasan

#### Pengaruh *Tangibility* terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *tangibility* tidak berpengaruh namun mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan model pajak dan keagenan yang memperkirakan ada hubungan positif antara rasio aktiva tetap terhadap hutang karena aktiva

tetap bisa dijadikan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2013). Hubungan positif *tangibility* terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa semakin besar aset tetapnya, maka semakin besar pula jumlah hutangnya, hal ini dikarenakan perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang karena salah satu persyaratan mengajukan pinjaman hutang adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijadikan sebagai jaminan (*collateral*).

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan utang. Artinya semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan maka semakin rendah hutangnya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan (Sawir, 2004).

### **Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi cenderung untuk menambah hutangnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan

sedang mengadakan ekspansi. Hal ini menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang besar. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pemenuhan pendanaannya.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin rendah penggunaan hutangnya. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi sebaiknya perusahaan menggunakan hutang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Perusahaan yang mempunyai risiko *default* (bangkrut) tinggi sebaiknya menggunakan hutang yang lebih kecil (Mamduh, 2013).

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya bahwa perusahaan yang semakin likuid menandakan semakin besar rasio lancar perusahaan tersebut. Ini berarti *cash* perusahaan semakin besar, kas yang semakin besar maka profit perusahaan juga semakin besar. Perusahaan yang rasio lancarnya tinggi cenderung untuk menekan jumlah hutangnya.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

1. Tangibility tidak berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar tangibility, semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.
3. Growth tidak berpengaruh signifikan tetapi memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi peningkatan penggunaan hutang.
4. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, perusahaan akan menekan penggunaan hutang perusahaan.
5. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin kecil hutang perusahaan.
6. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar hutang yang dapat diperoleh perusahaan dari kreditur.
7. Umur perusahaan sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan tetapi memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan hutang. Semakin lama suatu perusahaan berdiri semakin

mudah untuk perusahaan memperoleh hutang, namun lamanya suatu perusahaan berdiri tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan tersebut.

### Saran

1. Penelitian ini hanya berkonsentrasi pada satu jenis industri saja yaitu industri manufaktur sektor kimia dasar, sehingga memungkinkan terdapatnya hasil yang tidak sama bila diaplikasikan ke jenis industri lain karena berbedanya karakteristik tiap-tiap industri yang ada.
2. Variabel-variabel independen yang digunakan untuk memprediksi besarnya DER hanya terbatas pada tangibility, profitabilitas, growth, risiko bisnis dan likuiditas serta ukuran perusahaan dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol yang ditunjukkan dengan nilai adjusted R<sup>2</sup> yang sebesar 30,4 %. Hal tersebut dapat terjadi karena data penelitian berfluktuasi nilainya. Sehingga perlu menambahkan variabel lainnya pada penelitian selanjutnya seperti free cash flow, non-debt tax shield, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan sebagainya, sehingga penelitian selanjutnya dapat menemukan hasil dan pemahaman yang baru.
3. Periode pengamatan yang digunakan hanya lima tahun, yaitu selama tahun 2011–2015. Penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian sampai 10 tahun atau lebih untuk memperoleh hasil yang lebih akurat dan dapat memberikan

pengetahuan analisis hasil yang berbeda atau sama.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, Rimbun. 2011. *Pengaruh Size, Net Profit Margin, Current Ratio dan Tangibility of Assets Terhadap Debt Ratio Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Brealey, et al. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima*. Jakarta: Erlangga.
- Cuong, Nguyen Thanh dan Nguyen Thi Canh. 2012. *The Factors Affecting capital Structure For Each group of Enterprises in Each Debt Ratio Threshold: Evidence from Vietnam's Seafood Processing Enterprises*. International Research Journal of Finance and Economics.
- Damayanti, Dinar dan Titin Hartini. (no date). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bei Periode 2008-2012*. STIE MDP.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fidyati, Nisa. 2003. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan*: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan akuntansi. Vol.1 No.1 hlm. 17-34.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Gunawan, Ade. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Perputaran Aktiva Terhadap Struktur Modal*: Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol.11 No.01.
- Hanafi, Mamduh M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Cetakan 6. Yogyakarta:BPFE.
- Handayani, dkk. (no date). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Jenderal Soedirman.
- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. *Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)*: Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan. Vol.1 No.1. hlm.11-24.
- Hidayat, M. Syafiudin. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan*

- Utang: Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol.1 No.1.
- [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).  
[Http://www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)  
*Kontribusi Industri Manufaktur Melesat*. Diakses 16 desember 2016.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indraswary, dkk. 2016. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014*. Jurnal Akuntansi. Vol.2 No.2.
- Irawan, dkk. 2016. *Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014*: Jurnal Akuntansi. Vol.2 No.2.
- Irawati, Susan. 2006. *Manajemen Keuangan*. Pustaka; Bandung.
- Karadeniz, et al. 2009. *Determinants of capital structure: evidence from Turkish lodging companies*: International Journal of Contemporary Hospitality Management. Vol.21 No.5. pp.594-609.
- Kasmir. 2011. *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi 11. Rajawali Pers. Jakarta.
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Natalia, Sri. 2016. *Pengaruh Size Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institutional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)*: Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol.19 No.2 hlm.110-125.
- Nurhayati, Mafizatun. 2012. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Sektor Nonjasa Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*: kinerja. Vol.16 No.2. Universitas Mercu Buana.
- Pahuja, Anurag dan Anu Sahi. 2012. *Factors Affecting Capital Structure Decisions: Empirical Evidence From Selected Indian Firms*. International Journal of Marketing.

- Purnianti, Ni Komang Ayu dan I Wayan Putra. 2016. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan non keuangan: Jurnal akuntansi. Universitas Udanaya. Vol.14 No.1.
- Ramlall, Indranarain. 2009. *Determinants of Capital Structure Among Non Quoted Mauritin Firms Under Specificity of Leverage: Looking For A Modified Pecking Order Theory*. International Research Journal of Finance and Economics. Vol.31 hlm.83-92.
- Romadhoni, M. Nicki. (no date). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)*. Universitas Bakrie.
- Ruliawan, Dadang Jaka. (no date). *Analisis Pengaruh Return On Investment, Current Ratio, Sales Growth, Firms Size, Assets Tangibility Terhadap Debt To Total Assets (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009)*: Universitas Diponegoro.
- Sanjaya, Riki. 2014. *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang*: Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.16 No.1.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan Dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Septiono, dkk. 2013. *Analisis Faktor Mikro Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan ( Studi Pada Perusahaan Non-Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Indeks LQ45 Periode 2009-2011)*: Jurnal Administrasi Bisnis. Vol.2 No.1.
- Setiana, Esa dan Reffina Sibagariang. 2013. *Pengaruh cash flow dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) : Jurnal Akuntansi*. Vol.15 No.1.
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Zongjun Wang. 2011. *Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan*. Vol.37 No.2 pp.117-133.
- Soesetio, Yuli. 2008. *Kepemilikan Manajerial dan Instiusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 12: 384–398.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, StrukturKepemilikanPerusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri*. Edisi Pertama. Graha Ilmu, Yogyakarta.

- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta ; Bandung.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)*: Jurnal Manajemen dan kewirausahaan. Vol.9 No.1 hlm.41-48.
- Surya, Dennys dan Deasy Ariyanti Rahayu Ningsih. 2012. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*: Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.14 No.3.
- Susanti, Faria. (no date). *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*. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. *Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi Dan Kebijakan Hutang*: Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.12 No.3 hlm.195-210.
- Syafi'i, Imam. 2013. *Karakteristik Perusahaan Dan Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Makanan-Minuman*: Media Mahardika. Vol.11 No.3.
- Wardhana, Guruh Hanityo. 2013. *Pengaruh Profitability, Asset Tangibility, Dan Institutional Ownership Terhadap Struktur Modal Dan Dampaknya Pada Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011)*.
- Wibowo, Arif Setyo. 2013. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Rasio Aktiva Tetap, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. Artikel publikasi ilmiah. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Yeniati dan Nicken Destriana.2010. *FaktorFaktorYangMempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*: Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.12 No.1 hlm.1-16.
- Yuniarti, Ahadiyah Muslida Dewi.2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang*: Jurnal Akuntansi, Universitas Negri Semarang.