

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan
Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2013-2018)



SKRIPSI

FEBRIANA RESPATI ANINDITA
NIM. 15.2.006

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MUHAMMADIYAH
CILACAP
2019

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor
Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia 2013-2018)**

SKRIPSI

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana
pada Program Studi Akuntansi**

**FEBRIANA RESPATI ANINDITA
NIM. 15.2.006**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MUHAMMADIYAH
CILACAP
2019**

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor
Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia 2013-2018)**

SKRIPSI

FEBRIANA RESPATI ANINDITA
NIM. 15.2.006

Diseminarkan dalam konsorium di depan tim penguji
Pada tanggal

1. Kristanti Rahman, SE, M. Ak
Pembimbing I
2. Mustabihatun Umriyah, SEI, M.Si
Pembimbing II
3. Tri Nurindahyanti Y., SE, M.Si, Ak
Penelaah

Cilacap, 6 Agustus 2019

PROGRAM STUDI AKUNTANSI STRATA I
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MUHAMMADIYAH
CILACAP

Ketua
STIE Muhammadiyah Cilacap

Ketua
Program Studi Akuntansi

Tri Nurindahyanti Y., SE, M.Si, Ak
NIP. 19750523 200501 2 001

Hj. Sutarti, SE, M.Si, Ak
NIK. 85093022

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Febriana Respati Anindita

NIM : 15.2.006

Program Studi : Akuntansi

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi ini benar-benar merupakan hasil karya saya, apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa skripsi hasil plagiasi, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku atas perbuatan tersebut.

Cilacap, 6 Agustus 2019

Yang membuat pernyataan

Febriana Respati Anindita

MOTTO

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.” (QS. Al-Insyirah, 6-8)

“Jangan menilai smuanya dengan (Angka) baik prestasi maupun ranking. Nilailah semuanya dengan hati, maka kalian akan mengerti siaa yang benar-benar berjuang meraih angka tersebut”

“Gunakan waktu sebaik mungkin, jangan lewatkan kesempatan yang ada.”

(William Shakepeare)

“Kesuksesan tidak akan bertahan jika dicapai dengan jalan pintas.”

“Barang siapa keluar untuk mencari ilmu maka dia berada di jalan Allah dan seperti berperang di jalan Allah hingga pulang.” (H.R. Tirmidzi)

“Saat Masalahmu jadi terlalu berat untuk ditangani, beristirahatlah dan hitung berkah yang sudah kau dapat.”

“Ingatlah Allah saat hidup tak berjalan sesuai keinginanmu. Allah pasti punya jalan yang lebih baik untukmu.”

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah dengan rahmat dan ridho Allah SWT akhirnya saya dapat menyelesaikan skripsi ini tepat waktu, dan skripsi ini aku persembahkan kepada:

1. Bapak “Sadirin” dan Ibu “Ratna Rahayu Purwaningsih” tersayang terimakasih telah memberikan dukungan baik moral maupun material, terimakasih atas doa-doa yang selalu dipanjatkan dan kasih sayang yang tak pernah ada hentinya.
2. Untuk adikku Raditya Anggraito Aji yang selalu mendukung, memberi semangat dan selalu mendoakan.
3. Untuk pembimbing yang sudah mau meluangkan waktunya untuk selalu memberikan pengarahan-pengarahan yang begitu berharga supaya tercapai skripsi ini.
4. Untuk para dosen terimakasih telah memberikan ilmu yang berharga dari awal perkuliahan sampai berakhirnya perkuliahan.
5. Untuk sahabat-sahabatku Mba Tia, Bibeh, Lina, Fajri, Upil, Ayu, Tikem, Lisa, Dila, Nanik, Ipeh, Putri, Okta yang selalu memberikan semangat.
6. Muchammad Reza Nurfa'iz selalu mendukung dan menyemangatiku.
7. Untuk Mbah putri dan Mbah Kakung yang selalu menyemangati dan memberikan tempat tinggal saat aku sedang lelah untuk pulang ke rumah.
8. Dan untuk almamaterku.

RINGKASAN

Febriana Respati Anindita, Program Studi Akuntansi Program Sarjana, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Muhammadiyah Cilacap, Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018. Pembimbing I Kristanti Rahman, SE, M.Ak, Pembimbing II Mustabihatun Umriyah, SEI, M. Si.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Perusahaan Manufaktur sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga Bursa Efek Indonesia (BEI).

Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 6 tahun, mulai dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2018 pada Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan yang telah dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Metode analisa data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang 2. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang 3. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Penelitian selanjutnya disarankan agar dapat memperluas sampel penelitian, menambah variabel dan memperpanjang metode penelitian.

Kata kunci : **Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan.**

SUMMARY

Febriana Respati Anindita, Accounting Department Program Economic Bachelor, STIE Muhammadiyah Cilacap, *Influencing of Dividend Payout Ratio, Company Growth, Sales Growth on Debt Policy in Manufacturing Companies in the Cosmetics and Household Purposes Sub Sector listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) 2014-2017*. Advisor I. Kristanti Rahman, SE, M.Ak. Advisor II. Mustabihatun Umriyah, SEI, M. Si.

The research aimed to knowing influencing of Dividend Payout Ratio, Company Growth, Sales Growth on Debt Policy. Data used in this reasearch are Manufacturing Companies in the Cosmetics and Household.

The period of this research is for 6 years, started from 2013 until 2018 for was data of Manufacturing Companies in the Cosmetics and Household. The sampel selected by purposive sampling method. The type of data used is secondary data and total sample used in this research is 24 companies that have been selected based on predetermined criteria. Methods of data analysis used is multiple linear regression.

The results of this research indicate that : 1. Dividen Payout Ratio affect Debt Policy. 2. Company Growth doesn't affects Debt Policy. 3. Sales Growth doesn't affects Debt Policy. Further research is recommended that can expand the research sample, add variables and extend the periodde of research.

Keywords : Dividen Payout Ratio, Company Growth, Sales Growth.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan karunia, nikmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018” dengan baik.

Skripsi ini dikerjakan demi memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Program Studi Akuntansi di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Muhammadiyah Cilacap. Dengan segala kemampuan yang dimiliki, penulis berusaha maksimal untuk menyusun skripsi ini dengan sebaik-baiknya, namun demikian, penulis yakin dan menyadari sepenuhnya bahwa penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan dan belum sempurna baik mengenai materi, objek penelitian maupun penyusunan sehingga penulis menyampaikan mohon maaf sebesar-besarnya.

Dalam proses penyusunan segala hambatan yang ada dapat diselesaikan berkat bantuan, bimbingan, dorongan, dan pengarahan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Tri Nurindahyanti Yulian, SE, M.Si, Ak selaku ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Muhammadiyah Cilacap yang telah bersedia

meluangkan waktu dalam membantu memberikan saran dan masukan yang diperlukan dalam menyelesaikan skripsi ini.

2. Kristanti Rahman, SE, M. Ak selaku dosen pembimbing I yang telah berkenan memberikan bimbingan, saran, masukan, dan motivasi yang sangat bermanfaat demi kesempurnaan skripsi ini.
3. Mustabihatun Umriyah, SEI, M. Si. selaku dosen pembimbing II yang telah berkenan memberikan bimbingan, saran, masukan, dan motivasi yang sangat bermanfaat demi kesempurnaan skripsi ini.
4. Seluruh Dosen dan Staf Karyawan STIE Muhammadiyah Cilacap.
5. Orangtua dan keluarga besarku yang selalu memberikan do'a, perhatian, motivasi, penjagaan, nasihat dan dukungan untukku.
6. Muchammad Reza Nurfa'iz yang selalu sabar menyemangati dan memberikan dukungan untukku.
7. Teman-teman seperjuangan Akuntansi dan Manajemen atas bantuan dan semangatnya selama ini.
8. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu, terimakasih atas bantuan dan dukungan yang kalian berikan kepada penulis. Semoga karya penelitian tugas akhir ini dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak.
Barakallahu Fiikum.

Cilacap, 6 Agustus 2019

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
RINGKASAN.....	vi
SUMMARY	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	7
A. Landasan Teori.....	7
1. Kebijakan Hutang.....	7
2. <i>Trade off Theory</i>	12

3. <i>Packing Order Theory</i>	14
4. <i>Signaling Theory</i>	15
5. <i>Agency Apporah</i>	16
6. Kebijakan Dividen.....	17
7. Teori Dividen Tidak Relevan.....	18
8. <i>Theory The Bird in The Hand</i>	19
9. <i>Signalling Hypothesis Theory</i>	20
10. Perumbuhan Perusahaan.....	20
11. Pertumbuhan Penjualan.....	21
B. Penelitian Terdahulu	23
C. Kerangka Pemikiran	28
D. Hipotesis	28
III. METODE PENELITIAN	33
A. Ruang Lingkup Penelitian	33
B. Metode Penentuan Populasi dan Sampel.....	33
1. Populasi Penelitian	33
2. Sampel Penelitian	34
C. Metode Pengumpulan Data.....	34
D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	35
1. Variabel Independen.....	35
2. Variabel Dependen	37
E. Teknik Analisis Data.....	38
1. Uji Asumsi Klasik	38

a. Uji Normalitas	38
b. Uji Multikolinieritas	39
c. Uji Heteroskedastisitas.....	40
d. Uji Autokorelasi	40
e. Uji Regresi Linier Berganda.....	41
2. Uji Hipotesis	42
a. Uji t	42
3. Uji Koefisien Determinasi.....	43
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	45
A. Deksripsi Data.....	45
B. Hasil Penelitian	46
1. Uji Asumsi Klasik	46
a. Uji Normalitas	46
b. Uji Multikolinieritas	47
c. Uji Heteroskedastisitas.....	48
d. Uji Autokorelasi	49
e. Uji Regresi Linier Berganda.....	50
2. Uji Hipotesis	51
a. Uji t	52
3. Koefisien Determinasi.....	54
C. Pembahasan Penelitian	54
V. PENUTUP.....	58
A. Kesimpulan.....	58

B. Keterbatasan Penelitian	59
C. Saran.....	59
DAFTAR PUSTAKA	61
LAMPIRAN	68

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Penelitian Terdahulu	24
Tabel 2. Keputusan Koefisien Determinasi.....	44
Tabel 3. Prosedur Pemilihan Sampel	45
Tabel 4. Hasil Uji Normalitas	46
Tabel 5. Hasil Uji Multikolineritas	47
Tabel 6. Penilaian Durbin-Waston	49
Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 8. Uji Regresi Linier Berganda.....	50
Tabel 9. Hasil Uji t.....	51
Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi	54

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Pemikiran	20
Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas.....	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur	68
Lampiran 2. Jumlah Sampel Perusahaan.....	69
Lampiran 3. Hasil Pengolahan Data Penulis.....	70
Lampiran 4. Hasil Uji Normalitas	72
Lampiran 5. Hasil Uji Multikolineritas	73
Lampiran 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	74
Lampiran 7. Hasil Uji Autokorelasi	75
Lampiran 8. Uji Regresi Linier Berganda.....	76
Lampiran 9. Hasil Uji t	77
Lampiran 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi	78

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan tersebut. Dalam mewujudkan tujuan tersebut seringkali suatu perusahaan menghadapi berbagai permasalahan, diantaranya terdapat tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan satu sama lain. Permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dalam menentukan berapa besar dividen yang harus dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan pendanaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor leverage perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. Rasio leverage adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan (Syamsuddin, 2011). Kebijakan pendanaan ini berhubungan dengan bagaimana pemenuhan kebutuhan, menentukan berapa jumlah modal yang akan dikelola dan juga komposisinya. Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang, berarti *leverage* keuangan

perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga yang harus dibayarkan. Menurut Kieso et. Al (2008: 172) utang adalah kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu.

Menurut Riyanto (2004: 227) hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis. Pertama hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Kedua hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Ketiga hutang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Terdapat beberapa sumber dana yang digunakan oleh perusahaan dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana, yang pertama sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*). *Internal source* dapat diartikan sebagai bentuk dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri. Dana dari dalam perusahaan dapat diadakan dengan atau menggunakan laba cadangan dari sebagian sisa hasil usaha yang merupakan unsur dana sendiri.

Kedua sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang diambil atau berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan. Sumber dana tersebut dapat berasal dari pihak bank, asuransi, dan kreditur lainnya (Riyanto, 2004: 25).

Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat diasumsikan bahwa sumber dana terdiri dari berkurangnya aktiva lancar selain kas, berkurangnya aktiva tetap, bertambahnya setiap jenis hutang, bertambahnya modal, dan adanya keuntungan dari operasi perusahaan.

Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun penentuan kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika komposisi itu berlebihan, maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hal yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang yaitu dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Jika hal ini terjadi, maka harga saham akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun. Dapat dikatakan bahwa peningkatan jumlah hutang akan menurunkan jumlah pembagian dividen, sehingga nilai perusahaan akan turun.

Menurut Ambarwati (2010: 64) pengertian kebijakan dividen adalah Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada

pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan capital gains.

Dalam penelitiannya Nurmasari (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak menghasilkan pengaruh yang signifikan. Variabel berikutnya yang diduga memengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*), namun hal ini bertentangan dengan penelitian Diqa Hazna Widya dan Ati Sumiati (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Dalam penelitiannya Nurmasari (2003) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Setiadi (2018) menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan (*growth*) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang

Dalam penelitiannya Mulyati (2016) menyatakan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Bahaduri (2017) menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan latar belakang diatas adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, maka penulis menggunakan judul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2018)”**.

B. Rumusan Masalah

Rumusan Masalah dalam Penelitian ini adalah :

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam Penelitian ini adalah :

1. Menguji, menganalisis dan memahami pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
2. Menguji, menganalisis dan memahami pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.
3. Menguji, menganalisis dan memahami pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi Praktisi

Memberikan tambahan informasi bagi pihak manajemen perusahaan dan para investor yang berhubungan dengan kebijakan hutang perusahaan.

2. Bagi Peneliti

Menambah wawasan dan pengetahuan serta memahami tentang pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan, gambaran, dan bukti-bukti empiris mengenai pengaruh pembagian dividen, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi para peneliti yang melaksanakan penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Hutang

a. Pengertian Hutang

Menurut SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) hutang didefinisikan sebagai kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomis di masa yang akan datang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke perusahaan lain di masa yang akan datang sebagai hasil transaksi masa lalu.

Menurut Fahmi (2013: 160) 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. Karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan asset pada suatu saat.

Sedangkan Hongren, et al. (2006: 505) menyatakan bahwa hutang merupakan suatu kewajiban untuk memindahkan harta atau memberikan jasa di masa yang akan datang.

Menurut Riyanto, (2004: 25) Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu :

- 1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*)
- 2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*)
- 3) Hutang jangka panjang (*long-term debt*)

Hutang adalah sumber pembiayaan eksternal yang digunakan suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Dalam berhutang terdapat pula keuntungan-keuntungan yang secara tidak langsung akan didapatkan. Kebijakan berhutang akan menaikkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga mengurangi investasi yang sia-sia dan tidak optimal. Namun dalam kebijakan hutang hal yang perlu diperhatikan adalah komposisi hutang itu sendiri. Jika komposisi hutang yang dilakukan berlebihan maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan.

Hal yang harus diperhatikan adalah dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga. Bunga tersebut dapat menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat

pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Jika hal ini dibiarkan terjadi, maka harga saham perusahaan akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun. Risiko terbesar dalam penggunaan hutang adalah jika perusahaan tak mampu memenuhi kewajiban hutang tersebut sehingga akan berdampak pada likuiditas perusahaan dan pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan.

b. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya *Hutang (Cost of Debt)* adalah biaya sebesar tingkat keuntungan yang diminta investor atau tingkat bunga yang harus dibayarkan perusahaan terhadap modal pinjaman. Komponen biaya hutang adalah perkalian antara bunga yang harus dibayar oleh perusahaan dengan faktor koreksi.

$$K_i = K_d (1-T)$$

Sumber : Brigham dan Houston (2013)

Di mana :

K_i : Biaya hutang setelah pajak

K_d : Biaya hutang (*cost of debt*)

$(1-T)$: Faktor koreksi

T : Tarif Pajak

Dalam penggunaan sumber pembiayaan perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang pada akhirnya akan menimbulkan suatu

efek yang biasa disebut dengan *leverage*. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu :

1) *Leverage Operasi (Operating Leverage)*

Menurut Syamsudin (2001: 107) *operating leverage* secara lebih tepat didefinisikan dalam bentuk :

“Kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earningbefore interest and taxes* (EBIT).”

Menurut Mamduh M. Hanafi (2004: 327) menjelaskan *Operating Leverage* diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap operasional tersebut biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap (misal gaji karyawan). Sebaliknya adalah beban variabel operasional. Contoh biaya variabel adalah biaya tenaga kerja yang dibayar berdasarkan produk yang dihasilkan.

Leverage operasi merupakan *leverage* yang timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap misalnya biaya penyusutan gedung, peralatan kantor, biaya asuransi, dan biaya lain yang muncul dari penggunaan fasilitas. *Degree of Operating Leverage* atau DOL adalah persentase perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam output (penjualan).

$$DOL \text{ S rupiah} = \frac{S - VC}{S - VC - FC} = \frac{EBIT + FC}{EBIT}$$

Sumber : Agus Harjito (2011: 318)

Keterangan :

EBIT = Laba Operasi Sebelum Pajak

S = Penjualan

VC = Biaya Variabel Total

FC = Biaya Total

VC = Biaya Variabel Total

2) *Leverage Keuangan (Financial Leverage)*

Menurut Syamsudin (2001: 113) menjelaskan *Financial*

Leverage adalah :

”Sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*Eaning Per Share*)”

Sedangkan pengertian *Financial Leverage* menurut Sartono (2001 :

260) mengemukakan bahwa :

“*Financial Leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya”.

Penggunaan *Financial Leverage* ini dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar (EPS) yang lebih besar dari pada perubahan laba sebelumnya bunga dan pajak (EBIT). Kalau perusahaan dengan menggunakan dana denga beban tetap itu menghasilkan efek yang menguntungkan bagi pemegang saham biasa (pemilik modal sendiri) yaitu : dalam bentuknya

memperbesar *earning per share* (EPS) nya dikatakan perusahaan itu mnjalankan *trading in equity*. *Leverage* Keuangan menunjukkan penggunaan beban tetap bunga pada struktur biaya perusahaan sehingga mempengaruhi tingkat laba bersih (EAT) yang diterima oleh pemilik.

$$DOL \text{ S rupiah} = \frac{S - VC - FC}{S - VC - FC - I} = \frac{Q(P - V) - FC}{Q(P - V) - FC - I} = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

Sumber : Agus Harjito (2011: 327)

Keterangan :

EBIT = Laba Operasi Sebelum Pajak

S = Penjualan

VC = Biaya Variabel Total

FC = Biaya Total

VC = Biaya Variabel Total

3) Teori Kebijakan Hutang

a) *Trade off Theory*

Konsep *Trade off Theory* merupakan penyeimbangan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal.

Syahyunan (2013: 228) mengatakan bahwa :

“*Trade off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya sehingga tambahan hutang tersebut yang akan mengurangi pajak.”

Sesuai teori di atas, perusahaan dengan tingkat profitabilitas

yang tinggi cenderung akan berhutang untuk mengurangi pajak yang akan dibayarkan. Namun pada kenyataannya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat *debt* yang rendah, sehingga teori ini tidak mampu menjelaskan korelasi negatif yang terjadi antara profitabilitas dengan tingkat *debt*.

Menurut Hanafi (2013: 309) biaya kebangkrutan yang cukup signifikan dapat mencapai 20% nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

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

Adapun menurut Brigham dan Houston (2011: 183), dijelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran *trade off theory* adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

b) *Pecking Order Theory (POT)*

Menurut Brealey et al., (2008: 25) *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa:

”Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah”.

Pecking Order Theory ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang dan yang terakhir adalah penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut *Pecking Order Theory* ini dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004: 458-459) urutan pemilihan sumber dana dalam *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut :

- (1) Perusahaan lebih menyukai *Internal Financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- (2) Perusahaan menyesuaikan target *Dividend Payout Ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan deviden secara drastis.
- (3) Kebijakan deviden yang sticky ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi menyebabkan manajer selalu menjaga agar

dividen per lembar saham tidak berubah meskipun terjadi fluktuasi.

- (4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu mulai dari penerbitan hutang, *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.

c) *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2011: 184) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik cenderung menghindari penjualan saham dan lebih pada mengusahakan modal baru dengan cara berhutang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, hal ini dapat mendatangkan sinyal negatif yang pada akhirnya dapat menurunkan harga saham perusahaan tersebut.

d) *Agency Approach*

Konsep *Agency Theory* menurut Anthony dan Govindarajan dalam dalam Siagian (2011: 10) adalah hubungan

atau kontak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*. Termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dan *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO (*Chief Executive Officer*) untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manaje dan pemegang saham. Jensen dan Meckling dalam Siagian (2010: 10) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan diri sendiri pemegang saham dan manajer memiliki yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi, akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan

sedangkan manajer menginginkan kepentingan diakomodasi dengan pemberian kompensasi dan insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaann.

Biaya agensi menurut Saidi (2004: 44-58) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Berikut adalah beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen dalam memilih menggunakan hutang:

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

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan Deviden adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Menurut Sartono (2008: 281) mendefinisikan bahwa :

“Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi

dimasa datang”.

Sedangkan pengertian kebijakan dividen menurut Riyanto (2011: 265) adalah sebagai berikut :

“Kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan”.

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan mengurangi dana yang dikendalikan manajemen. Dana tersebut adalah jumlah *free cash flow*. Semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan maka akan semakin kecil jumlah *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, sehingga manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal yakni hutang. Berikut ini adalah beberapa teori dalam kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2010: 198)

a. Teori Dividen Tidak Relevan

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti :

- 1) Pasar modal sempurna dimana para investor rasional.

- 2) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- 3) Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- 4) Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan memengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s (biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tetapi bila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah K_e (biaya modal sendiri dari saham biasa baru).

b. Teori *The Bird in The Hand*

Gordon dan Lintner (1956: 97-113) menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Investor menyukai dividen yang tinggi saat ini karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti. Investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada capital gains yield. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (K_s) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan

investor pada saham. Ks adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

c. Signalling Hypothesis Theory

Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan bahwa kenaikan di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Terjadinya penurunan maupun kenaikan dividen akan menjadi sebuah sinyal untuk dapat meramalkan laba di masa yang akan datang. Pada umumnya manajer akan memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen di masa akan datang jika dibandingkan dengan para pemegang saham, sehingga pengumuman dividen akan memberikan muatan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Kesuma (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total asset baik berupa peningkatan maupun penurunan asset perusahaan dalam satu periode atau satu tahun. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen asset, baik asset tetap maupun asset lancar.

Brigham dan Gapenski (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana dari luar perusahaan yang lebih besar. Pendanaan ekstern yang lebih disukai adalah dengan menggunakan hutang karena lebih murah dibandingkan harus dengan mengeluarkan saham baru dengan biaya emisi saham baru yang lebih besar daripada biaya hutang. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen, tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjainya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

4. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan ditahun sebelumnya dengan penjualan ditahun sebelumnya. Brigham dan Houston (2013: 42)

berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil dapat lebih aman dalam mendapatkan banyak pinjaman dan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

Menurut Nasehah dan Widyarti (2012) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industry di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008). Pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Adapun hasil-hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1. Penelitian terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	M. Syafiudin Hidayat (Jurnal Ilmu Manajemen, Vol.1, No.1 Januari 2013)	2013	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Variable Dependen : Kebijakan Hutang	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
2	Desty Nurmasari (Skripsi dari Fakultas Ekonomi Universitas Negri Yogyakarta)	2015	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Penjualan Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Kebijakan Deviden tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Lanjutan tabel 1. Penelitian Terdahulu

3	Ade Dwi Suryani, Muhammad Khafid (Jurnal Akuntansi Keuangan, dan Perbankan, Vol.4, No.1, Mei (2015) : 20-28) ISSN : 1979-4878	2015	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang	<p>Variabel Independen : <i>Free Cash Flow</i>, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Penjualan</p> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Hutang</p>	<p>Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang</p> <p>Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang</p>
4	Ryan Condro Saputro, Willy Sri Yuliandhari (Jurnal Manajemen, Vol.2, No.3, Desember (2015) ISSN : 2355-9357	2015	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang	<p>Variabel Independen : Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Hutang</p>	<p>Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang</p>
5	Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Sudjana, Muhammad Saifi (Jurnal Administrasi Bisnis, Vol.22, No.1, Mei 2015)	2015	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang	<p>Variabel Independen : Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Hutang</p>	<p>Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang</p>

Lanjutan tabel 1. Penelitian Terdahulu

6	Arif Irawan, Rina Arifati, Abrar Oemar (Jurnal Akuntansi, Vol.2, No.2, Maret (2015)	2016	Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur.	Variabel Independen : Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang
7	Yati Mulyati (Prosding Seminar Nasional, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama. Desember (2016) ISBN : 978- 602-60596-2- 4.	2016	Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang	Variabel Independen : Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
8	Farah Agustina (Skripsi dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negri Syarif Hidayatullah Jakarta)	2017	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang	Variabel Independen : Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Institusional Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

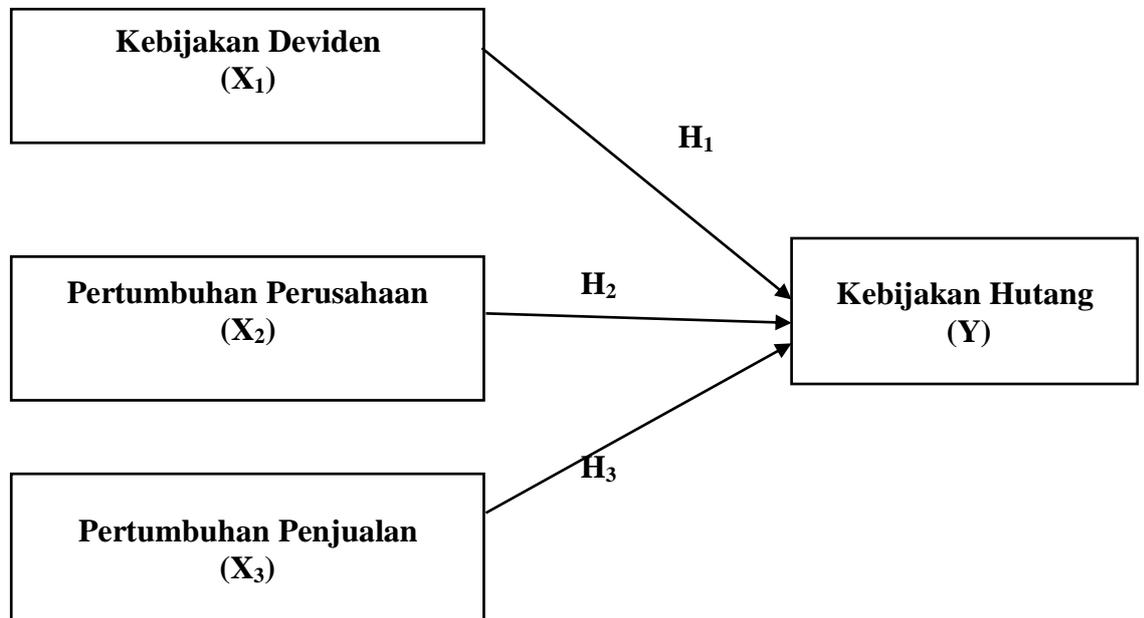
Lanjutan tabel 1. Penelitian Terdahulu

9	Imam Arif Bahaduri (Skripsi dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta)	2017	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	Variabel Independen : Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Kebijakan Deviden tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
10	Luluk Muhimatul Ifada, Yunandriatna(Jurnal Akuntansi dan Auditing. Vol.14, No.1 2017 : 40-54)	2017	Faktor-Faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang	Variabel Independen : <i>Free Cash Flow</i> , Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Kebijakan Deviden Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
11	Diqa Hazna Widya, Ati Sumiati (Jurnal Ilmiah, Vol.12, No.2 (2017) : 190-208) ISSN 2302-1810	2017	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Lanjutan tabel 1. Penelitian Terdahulu

12	Umi Mardiyanti, Qothurunnda, Destria Kurniati (Jurnal Riset Manajemen Indonesia, Vol.9, No.1 (2018) ISSN : 2301-8313	2018	Pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.	<p>Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas</p> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Hutang</p>	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
13	Oktiawan Setiadi (Skripsi dari Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang)	2018	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan, perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	<p>Variable Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas</p> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Hutang</p>	Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

C. Kerangka Pemikiran



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

1. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen menurut Husnan (2002: 333) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan cenderung menginginkan prospek yang baik dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, hal tersebut dapat dicapai dengan menggunakan proporsi laba ditahan sebagai pembiayaannya. Namun di sisi lain perusahaan juga

menginginkan pembayaran dividen yang stabil kepada para pemegang saham. Seperti dalam *signalling hypothesis theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen akan menyertakan muatan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang, sehingga dapat memengaruhi investor dalam menanamkan modalnya. Pembayaran dividen yang stabil akan memberikan sinyal positif dan prospek yang cerah terhadap perusahaan dimasa yang akan datang, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan menyebabkan semakin rendah jumlah *free cash flow* yang dimiliki. Dua kepentingan tersebut menjadi kepentingan yang berlawanan, sehingga manajer berusaha memikirkan sumber dana eksternal yaitu hutang dalam pemenuhan dua kepentingan tersebut. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Hal ini dapat diperkuat dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Dimana untuk pertama kalinya perusahaan akan memanfaatkan pedanaan dari laba ditahan, apabila laba ditahan tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan hutang. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung

untuk menggunakan hutang lebih banyak (Indahningrum dan Ratih, 2009).

Kebijakan Hutang menurut Mamduh (2004: 40) merupakan termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Suryani dan Khafid (2015), Saputro, Yuliandhari (2015), Sheisarvian, Sudjana dan Saifi (2015), Ifada dan Yunandriatna (2017), Widya dan Sumiati (2017) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2013 : 43) Pertumbuhan Perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung mendorong perusahaan untuk melakukan peningkatan aktiva. Di saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, sumber dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil. Di sisi lain, perusahaan dihadapkan pula pada pilihan sumber dana eksternal antara hutang dan penerbitan saham baru. Namun perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena biayanya lebih murah dibanding dengan biaya emisi penerbitan saham baru. Selain itu beban bunga hutang dapat mengurangi pajak perusahaan. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* dalam urutan pemenuhan struktur modal dimulai dengan laba ditahan, hutang, dan yang terakhir adalah saham baru. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula penggunaan tingkat hutang.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Irawan, Arifati, dan Oemar (2016), Agustina (2017) dan, Setiadi (2018) menyatakan bahwa faktor pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Swastha dan Handoko (2011: 98) pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Sedangkan pertumbuhan penjualan menurut Armstrong (2012: 327) adalah perubahan penjualan per tahun. Pertumbuhan penjualan suatu produk sangat tergantung dari daur hidup produk . Dari pengertian diatas dapat disimpulkan tingkat pertumbuhan penjualan merupakan perubahan atau pertumbuhan penjualan per tahun.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Hidayat (2013), Mulyati (2016), Mardiyanti, Qothurunnda, dan Kurniati (2018) menyatakan bahwa bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₃ : Kebijakan deviden berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah melalui teknik pengukuran terhadap variabel-variabel tertentu dan menghasilkan kesimpulan. Dalam penelitian ini variabel independen adalah Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan sedangkan variabel dependennya adalah Kebijakan Hutang. Populasi penelitian adalah Perusahaan Manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018.

B. Metode Penentuan Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang diunduh dari www.idx.co.id. Teknik ini digunakan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan dalam penelitian.

2. Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Tujuan mengapa dalam penelitian ini dilakukan sampling karena jumlah atau populasi yang sangat besar sehingga keterbatasan peneliti untuk dapat meneliti populasi. Dimana sampel yang dipilih dengan cermat hingga relevan dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan Manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tanggayang terdaftar di BEI selama periode 2013sampai dengan tahun 2018.
- b. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama periode 2013 sampai dengan tahun 2018.
- c. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan (*annual report*) periode 2013 sampai dengan tahun 2018.

3. Metode Pengumpulan Data

Sumber data menjadi hal penting dalam menentukan teknik pengumpulan data. Dalam penelitian ini digunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang ada dalam Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018.

4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan.

1) Kebijakan Deviden (X₁)

Menurut Martono dan Harjito (2007: 253) Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan Deviden adalah kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan tiga hal yaitu penentuan berapa besar laba bersih yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, dalam bentuk apa dividen itu akan dibagikan, dan pertumbuhan dividen yang bagaimanakah yang sebaiknya digunakan oleh perusahaan (Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi, 2015). Menurut penelitian Hidayat (2013) kebijakan dividen diukur menggunakan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

DPR: *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share* (dividen per saham)

EPS : *Earning Per Share* (laba per saham)

2) **Pertumbuhan Perusahaan (X₂)**

Pertumbuhan Perusahaan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dirumuskan sebagai berikut Joni dan Lina (2010) :

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

Keterangan :

Growth : Pertumbuhan Perusahaan

Total Aktiva t : Total Aktiva Tahun ini

Total Aktiva t-1 : Total Aktiva Tahun Sebelumnya

Pertumbuhan Penjualan (X₃)

Pertumbuhan Penjualan menurut Kesuma (2009:41) dalam Hidayat (2013) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan Penjualan pada penelitian Hidayat (2013) di ukur dengan cara sebagai berikut :

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

Keterangan :

GS : Pertumbuhan Penjualan

Penjualan t : Penjualan Tahun ini

Penjualan t-1 : Penjualan Tahun Sebelum

b. Variabel Dependen

1) Kebijakan Hutang (Y)

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Kebijakan utang dalam penelitian ini akan diukur menggunakan rumus debt to equity ratio yaitu total utang dibagi dengan modal sendiri. Berdasarkan penelitian (Yusralaini, 2009) sehingga rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Dept to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Keterangan :

Dept to Equity Ratio : Rasio yang membandingkan jumlah hutang

Total Hutang : Total Hutang Tahun ini

Total Modal Sendiri : Total Modal Kerja

5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel dependen. Analisis linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur sub sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Untuk dapat melakukan analisis regresi linier berganda diperlukan uji asumsi klasik. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011: 173) tujuan dari uji normalitas adalah sebagai berikut: “Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid dan statistik parametrik tidak dapat digunakan.” Uji normalitas data dalam penelitian ini

menggunakan Kolmogorov Smirnov Test untuk masing-masing variabel. Hipotesis yang digunakan adalah:

Ho : data residual berdistribusi normal

Ha : data residual tidak berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai 2-tailed significant. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima, sehingga data dikatakan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011: 105) tujuan dari uji multikolinieritas adalah: “Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Karena model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen”. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari 1) nilai tolerance dan lawannya 2) Variance Inflation Factor (VIF). Tolerance mengukur variabilitas oleh variabel independen yang dipilih yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Batas VIF adalah 10 dan nilai tolerance adalah 0,1. Indikasi adanya multikolinieritas yaitu apabila VIF lebih dari 10. Sebaliknya

apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain maka disebut *homoskedastisitas* dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Homoskedastisitas adalah kesamaan varians dari residual. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2012: 139). Dengan ketentuan sebagai berikut :

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadinya heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji model regresi linier terkait ada atau tidaknya korelasi antar kesalahan

pengganggu (residual) periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Imam Ghazali, 2011: 110).

Uji autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, karena munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Jika terjadi autokorelasi, maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat.

e. Uji Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

- α : Konstanta $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi dari masing masing variabel independen
- e : Error Estimate
- X_1 : Kebijakan Dividen (DPR)
- X_2 : Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)
- X_3 : Pertumbuhan Penjualan (GS)
- Y : Kebijakan Hutang
- E : eror term

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

f. Uji Hipotesis

1) Uji t-statistik (Parsial)

Uji t-statistik digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 3, adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut (Ghozali, 2011 : 98) :

a) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap kebijakan hutang.

H_0 : $\beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

H_a : $\beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

b) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

H_0 : $\beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

H_a : $\beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap kebijakan hutang.

d) $H_0 : \beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

$H_a : \beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus :

$$t = \frac{\text{Koefisien } b}{\text{standart error of estimate}}$$

Sumber: Ferdinand (2006)

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

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

Signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen di bawah 0,05.

2) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011 : 87). Nilai koefisien determinasi (R^2) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Persamaan untuk koefisien determinasi menurut Sugiyono (2013 : 292) sebagai berikut :

$$KD = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

KD : Koefisien Determinasi

R^2 : Koefisien korelasi yaitu proporsi variabilitas dalam suatu data yang dihitung didasarkan pada model statistik, misalnya data dari analisa SPSS.

Berikut adalah dasar pengambilan keputusan dalam koefisien determinasi

Tabel 2. Keputusan Koefisien Determinasi

Pernyataan	Keterangan
>4%	Pengaruh Rendah Sekali
5%-16%	Pengaruh Rendah Tapi Pasti
17%-49%	Pengaruh Cukup Berarti
50%-81%	Pengaruh Tinggi atau Kuat
>80%	Pengaruh Tinggi Sekali

Sumber : Supranto (2001)

Kelemahan dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Menurut Gujarati (2003: 363) jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan R^2 namun menggunakan nilai adjusted R^2 untuk mengevaluasi model regresinya.

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian ini menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan, serta Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Tahapan Seleksi Sampel dengan Kriteria

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di BEI selama periode 2013 sampai dengan tahun 2018.	6
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) periode 2013 sampai dengan tahun 2018.	(1)
Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama periode 2013 sampai dengan tahun 2018.	(1)
Sampel dalam penelitian	4
Total sampel dalam penelitian	4x6=24

B. Hasil Penelitian

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) test.

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai 2-tailed significant melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2011). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Data	KSZ	Signifikan	Keterangan
Model Regresi	0,129	0,200	Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov pada tabel 4. menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar ,200^{c,d} yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang berarti secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) pada model regresi. Jika nilai VIF melebihi 0,10, maka variabel tersebut memiliki multikolinearitas yang tinggi (Ghozali, 2011). Tabel 5. menunjukkan hasil uji multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

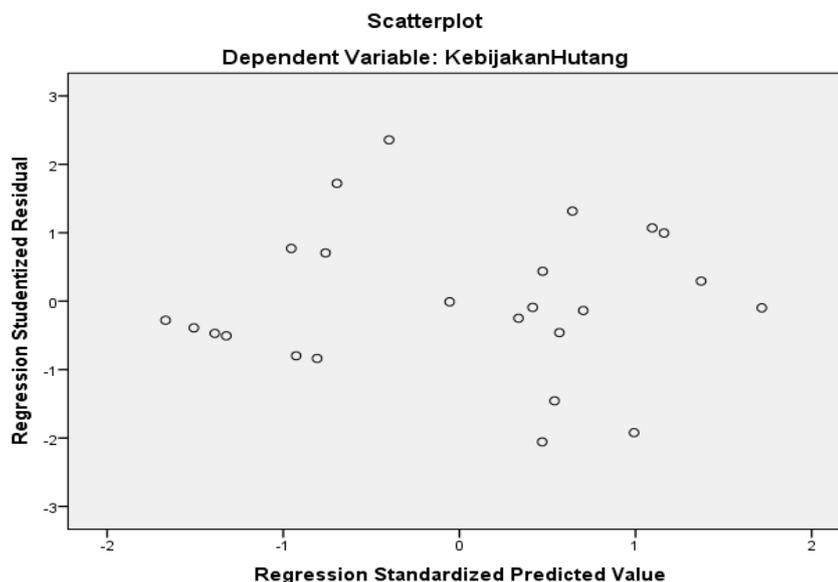
Model	Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	.876	.234		3.740	.001		
Kebijakan Dividen	-.785	.291	-.525	-2.698	.014	.912	1.096
Pertumbuhan Perusahaan	1.130	1.169	.214	.966	.346	.703	1.423
Pertumbuhan Penjualan	-1.143	1.010	-.253	-1.131	.271	.690	1.450

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai *Tolerance* Untuk variabel X_1 0,912 ; X_2 0,703 dan X_3 0,690 lebih besar dari 0,10 sementara nilai VIF tiga variabel independen yaitu Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan kurang dari 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain maka disebut *homoskedastisitas* dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Homoskedastisitas adalah kesamaan varians dari residual. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2012:139). Hasil grafik *scatterplot* dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut :



Gambar 2. Grafik *scatterplot*

Dari grafik *scatterplots* diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun di bawah angka pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada

penyebaran tersebut. Dari hasil tersebut **disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi**, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang berdasarkan variabel yang mempengaruhinya yaitu Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaa, dan Pertumbuhan Penjualan.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variable gangguan dengan variabel gangguan yang lain. Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model.

Tabel 6. Penilaian DW (Durbin-Waston)

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Ragu-ragu	$dl < d < du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Ragu-ragu	$4-du < d < 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif dan negatif	Tidak ditolak	$Du < d < 4-du$

(Ghozali, 2013:11)

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.556 ^a	.309	.205	.335630	1.104

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Hasil Uji Durbin-Watson menunjukkan besaran nilai d sebesar 1,104, dengan jumlah *predictors* sebanyak 3 buah ($k=3$) dan sampel sebanyak 24 ($n=24$), berdasarkan tabel D-W dengan tingkat signifikansi 5% maka nilai (d_u) adalah sebesar 1.656 dengan demikian D-W yang diperoleh berada diantara d_u dan $(4-d_u)$, maka **dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak ada autokolerasi dalam penelitian ini terpenuhi.**

5. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan. Menurut Ghozali (2011) uji t dan uji F sangat diperlukan oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka dapat menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid.

Hipotesis pertama hingga kelima dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (uji t) untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji model akan dilakukan dengan menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.876	.234		3.740	.001
KebijakanDividen	-.785	.291	-.525	-2.698	.014
PertumbuhanPerusahaan	1.130	1.169	.214	.966	.346
PertumbuhanPenjualan	-	1.010	-.253	-1.131	.271
	1.143				

a. Dependent Variable: KebijakanHutang

Dari tabel di atas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,876 - 0,785DPR + 1,130ROWTH - 1,143GS + e$$

Keterangan :

DER	=	Kebijakan Hutang
DPR	=	Kebijakan Dividen
GROWTH	=	Pertumbuhan Perusahaan
GS	=	Pertumbuhan Penjualan
e	=	Error Estimate
$\beta_1, \beta_2, \beta_3,$	=	Koefisien regresi dari masing-masing variableindependen

C. Hasil Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independennya adalah kebijakan dividen,

pertumbuhan perusahaan, dan Pertumbuhan penjualan. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan Ha ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.876	.234		3.740	.001
KebijakanDividen	-.785	.291	-.525	-2.698	.014
PertumbuhanPerusahaan	1.130	1.169	.214	.966	.346
PertumbuhanPenjualan	-1.143	1.010	-.253	-1.131	.271

a. Dependent Variable: KebijakanHutang

1) Pengujian Hipotesis 1

H_{01} : $\beta_1 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh KebijakanDividen terhadap Kebijakan Hutang.

H_{a1} : $\beta_1 < 0$, artinya terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan tabel 9. diperoleh nilai Unstandardized Beta Coefficients Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,785 dengan signifikansi 0,014. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variableKebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

2) Pengujian Hipotesis 2

H_0_2 : $\beta_2 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.

H_a_2 : $\beta_2 < 0$, artinya terdapat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan tabel 9. diperoleh nilai Unstandardized Beta Coefficients Pertumbuhan Penjualan (GROWTH) sebesar -1,130 dengan signifikansi 0,346. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan.

3) Pengujian Hipotesis 3

H_0_3 : $\beta_3 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.

H_a_3 : $\beta_3 < 0$, artinya terdapat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan tabel 9. diperoleh nilai Unstandardized Beta Coefficients Pertumbuhan Penjualan (GS) sebesar 1,143 dengan signifikansi 0,271. Nilai signifikansi Pertumbuhan Penjualan yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.556 ^a	.309	.205	.335630

Pada tabel 12. terlihat nilai Adjusted R Square sebesar 0,205 atau sebesar 2,05%, bahwa Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan sebesar 2,05%, sedangkan sisanya 97,95% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Berdasarkan pada Tabel 10. Keputusan Koefisien Determinasi dapat dilihat bahwa dengan nilai KD sebesar 2,05% berarti variabel-variabel independen tersebut berpengaruh rendah sekali.

4) Pembahasan Hipotesis

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji statistik t untuk variabel Kebijakan Dividen menunjukkan nilai 0,014. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga dapat

disimpulkan bahwa: **“kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang”**.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widya dan Sumiati (2017) menyatakan adanya pengaruh antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang, **karena** hal ini terlihat dari besarnya rasio pembagian dividen yang sejalan dengan besarnya rasio utang dalam perusahaan sehingga apabila suatu perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen dengan rasio yang besar maka perusahaan tersebut akan menaikkan rasio utang untuk menambah biaya operasional pada periode berjalan.

Dan jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) perusahaan akan semakin kecil, sehingga perusahaan memerlukan hutang yang lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar kebijakan dividen maka semakin besar pula kebijakan hutang perusahaan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji statistik t untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan 0,364. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa H_0 ditolak, dan H_2 diterima, sehingga dapat

disimpulkan bahwa :**“pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang”**.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Suryani dan Khafid (2015) menyatakan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang artinya setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan tidak diikuti dengan kebijakan hutang perusahaan.

Hal ini **karena** perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang. Pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut, sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji statistik t untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan 0,271. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa H_0 ditolak, dan H_3 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa :**“pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang”**.

Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Bahaduri (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang **karena** tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi memilih utang sebagai sumber pendanaannya melainkan lebih mengandalkan dana internal. 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

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018, dapat disimpulkan bahwa :

1. Berdasarkan hasil uji statistik t untuk variabel Kebijakan Dividen menunjukkan nilai 0,014. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018.
2. Berdasarkan hasil uji statistik t untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan 0,364. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018.

3. Berdasarkan hasil uji statistik t untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan 0,271. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada Perusahaan Manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Pemilihan sampel yang digunakan adalah secara "*purposive sampling*" hanya terbatas dalam industri manufaktur pada perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang termasuk dalam Bursa Efek Indonesia saja, serta menggunakan kurun waktu yang pendek yaitu hanya 6 tahun dari tahun 2013-2018.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah dipaparkan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk melakukan penelitian dengan obyek penelitian diluar sektor manufaktur serta penggunaan alat analisis lain, sehingga dapat menemukan hasil penelitian yang berbeda. Dan memastikan kekonsistensian pengaruh faktor-faktor tersebut mempengaruhi kebijakan hutang.
2. Bagi investor, sebelum berinvestasi pada perusahaan sebaiknya memperhatikan kebijakan dividen perusahaan karena hal tersebut mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, walaupun didalam penelitian ini variabel pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh, namun pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan penjualan merupakan salah satu yang penting yang dapat digunakan untuk menilai kebijakan hutang dalam penelitian lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito, dan Martono. (2007). Manajemen Keuangan, Ekonisia : Yogyakarta.
- Agus Harjito, dan Martono. (2011). Manajemen Keuangan Teori Aplikasi. Edisi Empat. BPPE : Yogyakarta.
- Agus, Sartono. (2008). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat. BPFE : Yogyakarta.
- Agus Sartono. (2001). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. BPFE : Yogyakarta.
- Agustina, Farah. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah : Jakarta.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. (2010). Manajemen Keuangan Lanjut. Graha Ilmu : Yogyakarta.
- Anthony, R. N. dan Govindarajan, V. (2011). Sistem Pengendalian Manajemen Edisi 12 Terjemahan. Karisma Publishing Group : Tangerang.
- Bahaduri, Imam Arif. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Bambang Riyanto. 2004. Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. BPFC. Edisi ke 4 : Yogyakarta.
- Basu Swastha Dharmmesta, T. Hani Handoko, 2000, Manajemen Pemasaran “ Analisa perilaku konsumen “. Edisi pertama cetakan ketiga. BPFYogyakarta, Yogyakarta
- Brealey, Myers, Marcus. (2008). Analisis Laporan Keuangan. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN : Jakarta.

- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10. Salemba Empat : Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2013). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 11 Buku 2. Salemba Empat : Jakarta.
- Brigham dan Gapenski. (2011). *Financial Management Theory and Praticce. Orlando : The Dryden Press.*
- Donald E. Kieso, Jerry J, Weygandt, Terry D.Warfield. 2008. Akuntansi Intermediate. Edisi 12. Erlangga : Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2013. Manajemen Kinerja, Teori dan Aplikasinya. Alfabeta Bandung.
- Ferdinand, Augusty. (2006). Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Fidyati, Nisa. (2003). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Vol. 1 No. 1.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Ghozali, I. (2012). Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Gibson, James. L. (1997). Manajemen. (Alih Bahasa : Zuhad Ichyandin). Erlangga : Jakarta.
- Gordon dan lintner . (1956), Distributio Of Incomes Of Corporations among dividens, Retained Earnings and Taxes”, The American Economic Review 46, 97-113.
- Gujarati, Damodar, 2003, Ekonometri Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain, Erlangga : Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M, (2004), Manajemen Keuangan. BPFE : Yogyakarta.

- Hanafi, Mamduh M, (2013), Manajemen Keuangan. Edisi 1. BPFE : Yogyakarta.
- Hidayat, M. Syaifudin. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1, Nomor 1, Januari 2013.
- Horngren, Charles T, Walter T. Harrison dan Linda Smith Bamber: (2006). Akuntansi, Edisi ke enam. PT Indeks Kelompok Gramedia : Jakarta.
- Husnan, Suad. (2002). Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan. BPEE : Yogyakarta.
- Ifada, Luluk Muhimatul, dan Yunandriatna. (2017). Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Volume 14, Nomer 1, halaman 40-54.
- Indahningrum, R.P dan Handayani, Ratih. (2009). Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.11, No.3 Desember, halaman. 189-207.
- Irawan, Arif dan Rina Arifati, Abrar Oemar (2016). Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting*. Universitas Pandanaran Semarang. Volume 2 No.2 Maret : Semarang.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12 No. 2, Hlm. 81-96.
- Keown, Arthur J. et. al. (1999). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Penerbit Salemba Empat : Jakarta.
- Kesuma, Ali. 2009, Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 11, No. 1, Hal.38 - 45.

- Kotler, Philip dan Armstrong, Gary. 2012. *Principles of Marketing*. New Jersey: Prentice Hall.
- Larasati, Eva. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Hlm 103-107.
- Mamduh, M. Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. BPEE : Yogyakarta.
- Mardiyati, Umi, dan Qothrunnada, Destria Kurnianti. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Stuktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor aneka industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Volume 9, Nomor 1.
- Mardiasmo. (1997). *Akuntansi Keuangan Dasar I*. BPEE : Yogyakarta.
- Modigliani, F & Miller, M.H. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*. *The American Economic Review*. 13(3): 261-297.
- Mulyati, Yati. (2016). Pengaruh Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang. *Prosiding Seminar Nasional*. Universitas Widyatama : Jember.
- Nasehah, Durrotun dan Widyarti, Endang Tri. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth dan Firm Size Terhadap *Price Book Value* (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010). *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro* : Semarang.
- Nurmasari, Nuraini Desty. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Prima Dewi, Sofia dan Keni. 2013. Pengaruh Umur Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 15 No. 1, Juni 2013 Hlm. 1-12.

Riyanto, Bambang. (2011). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Empat. BPFE : Yogyakarta.

Safrida, Eli. 2008. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.

Saidi. (2004). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 11 no.1, hal 44-58.

Saputro, Ryan Condro, dan Willy Sri Yuliandhari. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Proceeding of Management*. Vol.2, No.3 Desember.

Setiadi, Oktiawan. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi Univeritas Stikubank : Semarang.

Sheisarvian, Sudjana dan Saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 22 No. 1. Mei 2015.

Siagian, Sondang P. (2010). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Bumi Aksara : Jakarta.

Smart, S.B., W.L. Megginson and L.J. gitman. (2004). *Corporate Finance*. Edisi Dua: Thomson.

Sondang P. Siagian. (2011). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Bumi Aksara : Jakarta.

Sudjana. 2003. *Teknik Analisis Regresi dan Korelasi bagi Peneliti*. Taristo : Bandung.

- Sugiri, Slamet. (1999). Pengantar Akuntansi 2, Edisi Revisi. Penerbit UPP-AMP YKPN : Yogyakarta.
- Sugiyono, (2013). Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D. ALFABETA : Bandung.
- Sundjaja et al. (2007). Manajemen Keuangan I. UNPAR Press : Bandung.
- Supranto. (2001), Pengukuran Tingkat Kepuasan Pelanggan untuk Menaikkan Pangsa Pasar, Penerbit Rineka Cipta, 230-243 : Jakarta.
- Suryani, Ade Dwi dan Muhammad Khafid. (2015). Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol. 4, No. 1, Hal: 20- 28.
- Syadeli, Moh. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntanis*. Volume 2, Nomor 2, Agustus 2013.
- Syahyunan. (2013). Manajemen Keuangan 1. Perencanaan Analisis dan Pengendalian Keuangan, Edisi Kedua. USU Press : Medan.
- Syamsuddin, Lukman. (2001). Manajemen Keuangan Perusahaan. Bina Graha. : Jakarta.
- The Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No.1. 1978. Financial Accounting Standards Board (FSAB).
- Widya, Diqa Hazna, dan Ati Sumiati. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah, Universitas Negeri Jakarta*. Volume 12, nomor 2, halaman 190-208.
- Yulianto, A. H. (2010). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. Skripsi. Ekonomi Universitas Sebelas Maret.

Yusralaini, Amir Hasan dan Imelga Helen. Pengaruh perputaran modal kerja, struktur modal, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan Aotomotiv dan allied product di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Ekonomi, Universitas Riau. Volume 17, nomor 3 Desember 2009.

www.idx.co.id

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk, PT (d,h Ades Waters Indonesia Tbk, PT)
2	KINO	Kino Indonesia Tbk
3	MBTO	Martina Berto Tbk
4	MRAT	Mustika Ratu Tbk
5	TCID	Mandom Indonesia Tbk
6	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2019

Lampiran 2. Jumlah Sampel Perusahaan

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Manufaktur sub sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di BEI selama periode 2013 sampai dengan tahun 2018.	6
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) periode 2013 sampai dengan tahun 2018.	(1)
Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama periode 2013 sampai dengan tahun 2018.	(1)
Sampel dalam penelitian	4
Total sampel dalam penelitian	4x6=24

Lampiran 3. Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019

No	KODE	Tahun	Kebijaka n Deviden	Pertumb uhan Perusah aan	Pertumb uhan Penjuala n	Kebijak an Hutang
		2013	0,213	0,134	0,055	0,767
1	ADES	2014	0,377	0,231	0,152	0,990
		2015	0,357	0,203	0,157	0,046
		2016	0,211	0,175	0,325	0,010
		2017	0,308	0,095	- 0,082	0,117
		2018	0,222	- 0,034	- 0,013	0,811
		2013	0,662	0,004	- 0,107	0,472
2	MBTO	2014	0,709	0,012	0,047	0,501
		2015	0,761	0,048	0,035	0,845
		2016	0,548	0,094	- 0,013	0,676
		2017	0,433	0,100	0,067	0,999
		2018	0,453	- 0,170	- 0,313	0,987
		2013	0,465	0,162	0,095	0,541
		2014	0,427	0,264	0,138	0,963
3	TCID	2015	0,579	0,123	0,003	0,413
		2016	0,509	0,049	0,092	0,423
		2017	0,460	0,081	0,071	0,495
		2018	0,488	0,035	- 0,021	0,429

	2013	0,947	0,120	0,127	0,003
	2014	0,911	0,124	0,122	0,004
4 UNVR	2015	0,990	0,101	0,057	0,003
	2016	0,953	0,065	0,098	0,003
	2017	0,948	0,129	0,029	0,003
	2018	0,800	0,033	0,014	0,004

Sumber : Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019

Lampiran 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.31297691
Most Extreme Differences	Absolute	.129
	Positive	.129
	Negative	-.100
Test Statistic		.129
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

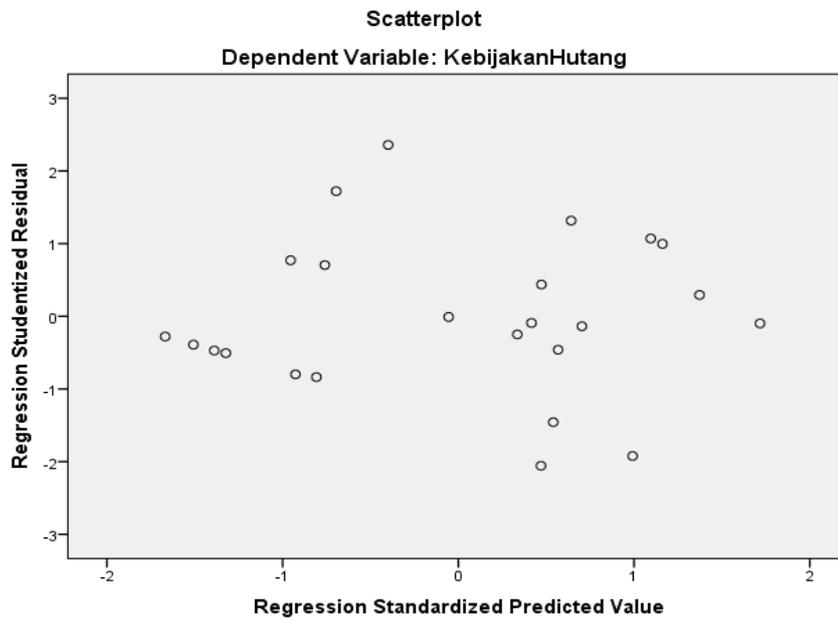
Sumber : Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019

Lampiran 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.876	.234		3.740	.001		
	KebijakanDividen	-.785	.291	-.525	-2.698	.014	.912	1.096
	PertumbuhanPerusahaan	1.130	1.169	.214	.966	.346	.703	1.423
	PertumbuhanPenjualan	-1.143	1.010	-.253	-1.131	.271	.690	1.450

a. Dependent Variable: KebijakanHutang

Sumber : Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019

Lampian 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019

Lampiran 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.556 ^a	.309	.205	.335630	1.104

a. Predictors: (Constant), PertumbuhanPenjualan, KebijakanDividen, PertumbuhanPerusahaan

b. Dependent Variable: KebijakanHutang

Sumber : Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019

Lampiran 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.876	.234		3.740	.001
KebijakanDividen	-.785	.291	-.525	-2.698	.014
PertumbuhanPerusahaan	1.130	1.169	.214	.966	.346
PertumbuhanPenjualan	-1.143	1.010	-.253	-1.131	.271

a. Dependent Variable: KebijakanHutang

Sumber : Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019

Lampiran 9. Hasil Uji Statistik t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.876	.234		3.740	.001
KebijakanDividen	-.785	.291	-.525	-2.698	.014
PertumbuhanPerusahaan	1.130	1.169	.214	.966	.346
PertumbuhanPenjualan	-1.143	1.010	-.253	-1.131	.271

a. Dependent Variable: KebijakanHutang

Sumber : Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019

Lampiran 10. Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.007	3	.336	2.979	.056 ^b
Residual	2.253	20	.113		
Total	3.260	23			

a. Dependent Variable: KebijakanHutang

b. Predictors: (Constant), PertumbuhanPenjualan, KebijakanDividen, PertumbuhanPerusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019

Lampiran 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.556 ^a	.309	.205	.335630

a. Predictors: (Constant), PertumbuhanPenjualan, KebijakanDividen, PertumbuhanPerusahaan

b. Dependent Variable: KebijakanHutang

Sumber : Hasil Pengolahan Data Penulis, 2019