

ANALISIS PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO, RETURN ON EQUITY, FIXED ASSET TURNOVER, DAN SALES GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (DER)

(Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018)

Yuliana Pratiwi, Prihatiningsih, Ida Savitri K.

Politeknik Negeri Semarang , Jl Prof Sudharto SH Tembalang Semarang

kusmargianiidasavitri@gmail.com, atin3r@gmail.com

Abstract: *This study is based on the problems of consumer goods which is written in the Indonesia Stock Exchange and has a problem with the performance of the company which is shown with the debt level of companies that experienced an upward trend during the period 2013 – 2018. The purpose of this research is to analyze the direction of influence and significance of dividend payout ratio, return on equity, fixed asset turnover, and sales growth toward debt policy at consumer goods industry companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2013-2018. The population in this research is consumer goods industry companies listed in Indonesia Stock Exchange and sample in this research is 7 (seven) companies at the consumer goods industry companies which is chosen by purposive sampling. Analyze model used in this research is multiple linear regression dated panel analysis model that operated by software eviews 10. The result of the multiple linear regression analysis dated panel model show that (1) The effect of dividend payout ratio toward debt policy is negative and significant (2) The effect of return on equity toward debt policy is positive and significant (3) The effect of fixed asset turnover toward debt policy is negative and significant (4) The effect of sales growth toward debt policy is negative and significant.*

Keywords: *Debt Policy, Dividend Payout Ratio, Return On Equity, Fixed Asset Turnover, dan Sales Growth.*

Abstract: Penelitian ini berangkat dari permasalahan barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan memiliki permasalahan terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat hutang perusahaan yang mengalami tren kenaikan selama periode 2013 – 2018. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis arah pengaruh dan signifikansi dividend payout ratio, return on equity, fixed asset turnover, dan sales growth terhadap kebijakan utang pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sampel dalam penelitian ini adalah 7 (tujuh) perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang dipilih secara purposive sampling. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis panel bertanggal regresi linier berganda yang dioperasikan dengan perangkat lunak eviews 10. Hasil analisis regresi linier berganda model panel bertanggal menunjukkan bahwa (1) Pengaruh dividend payout ratio terhadap kebijakan hutang negatif dan signifikan (2) Pengaruh return on equity terhadap kebijakan hutang adalah positif dan signifikan (3) Pengaruh perputaran aset tetap terhadap kebijakan hutang adalah negatif dan signifikan (4) Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang adalah negatif dan signifikan.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Dividend Payout Ratio, Return On Equity, Perputaran Aktiva Tetap, dan Pertumbuhan Penjualan.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan dananya harus mencari alternatif alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat terjadi apabila perusahaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan (Martono dan Harjito, 2008:240). Sumber pendanaan sebuah perusahaan dapat dipenuhi melalui sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan pendanaan internal dahulu. Apabila pendanaan internal dianggap tidak mencukupi baru menggunakan pendanaan eksternal (Husnan, 2015:325). Penggunaan pendanaan eksternal pertama kali yang dilakukan oleh perusahaan yaitu menerbitkan utang (Brealey *et al*, 2008:25).

Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal, dilakukan dengan cara menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan mengembangkan usahanya. Manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan dapat menggunakan kebijakan utang yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan jumlah utang terhadap ekuitas perusahaan (Munawir, 2010:105). Semakin tinggi nilai DER, menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibanding total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak eksternal (Wira, 2015:92). Mengingat tingginya nilai DER identik dengan risiko perusahaan yang relatif tinggi, maka sudah sepantasnya perusahaan menyadari bahwa peningkatan DER akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menutup kewajibannya.

Peningkatan ataupun penurunan DER menjadi perhatian utama sektor industri barang konsumsi. Industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor strategis dan potensial, mengingat perannya yang mampu memberikan kontribusi yang cukup signifikan bagi perekonomian di Indonesia baik itu dalam penyerapan tenaga kerja maupun peningkatan nilai tambah. Hal ini menunjukkan industri mempunyai peran yang besar dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Penelitian yang dilakukan Sheisarvian *et al* (2015) dan penelitian Stevan dan Lina (2011) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya hasil penelitian Iriansyah dan Dana (2010) dan penelitian Amirya dan Atmini (2008) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara hasil penelitian Astuti dan Nurlaelasari (2013) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan Acaravci (2015) dan Karadeniz *et al* (2009) menyatakan bahwa *fixed assets turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian oleh Wijaya dan Ayem (2017) menyatakan bahwa *fixed assets turnover* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya hasil penelitian Zuhria dan Riharjo (2016) serta penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian oleh Pradhana *et al* (2014) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis arah pengaruh dan signifikansi *dividend payout ratio*, *return on equity*, *fixed assets turnover*, dan *sales growth* terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2018.

KAJIAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Penentu 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 (Hanafi, 2005:40). Perusahaan juga harus berhati-hati dalam menggunakan kebijakan utang tersebut karena menurut *trade off theory*, semakin besar proporsi utang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali maka akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan (Hanafi, 2005:309).

Net Operating Income Approach

Teori ini dikemukakan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan ini berasumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Dengan demikian, diasumsikan bahwa biaya utang konstan dan penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan

risiko perusahaan (Martono dan Harjito, 2008:242).

Pecking Order Theory

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan dari internal. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas (Brealey *et al*, 2008:25).

Trade Off Theory

Trade-off theory menyatakan bahwa dalam struktur modal perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan (Brealey *et al*, 2008:25).

Signaling Theory

Ross (1997) dalam (Hanafi, 2005:316) mengembangkan model dimana penggunaan utang merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Perusahaan dengan prospek yang baik akan mencoba menghindari penjualan saham dan memilih menambah modal usahanya dengan meningkatkan utang.

Agency Theory

Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar kepentingan. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan

masalah-masalah keagenan. Masalah muncul karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung menguntungkan kepentingan sendiri (Bringham dan Houston, 2013).

Debt to Equity Ratio

Menurut Kasmir (2015:112) bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Apabila semakin rendah nilai *Debt to Equity Ratio* maka dapat dikatakan bahwa perusahaan semakin baik dalam mengelola hutangnya (Wira, 2015:92).

Dividend Payout Ratio

Menurut Sudana (2011:24) *dividend payout ratio* mengukur seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan.

Return On Equity

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dapat ditunjukkan melalui *return on equity ratio*. Menurut (Kasmir, 2015:115) *return on equity* mencerminkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi nilai *return on equity* semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat demikian pula sebaliknya.

Fixed Asset Turnover

Menurut (Sudana, 2011:22) rasio ini dapat memberikan gambaran efektivitas penggunaan aktiva tetap dalam menghasilkan penjualan bagi perusahaan. Semakin tinggi nilai *fixed assets turnover* maka semakin efektif pengelolaan aktiva tetap yang dilakukan

oleh manajemen perusahaan.

Sales Growth

Menurut Kesuma (dalam Pradhana, 2009:41) pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan ini dapat diukur dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Semakin tinggi nilai pertumbuhan penjualan semakin baik, artinya penjualan perusahaan semakin efektif.

Perumusan Hipotesis

***Dividend Payout Ratio* dan Kebijakan Hutang (DER)**

Dalam teori *agency theory* konflik keagenan muncul karena adanya tujuan yang berbeda antara manajemen dengan pemegang saham. Pembagian dividen ini diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penggunaan kebijakan dividen untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan guna mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal, sehingga dapat mengurangi perilaku manajer untuk menggunakan kelebihan itu untuk kepentingan pribadi. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen namun tetap mampu untuk membiayai kewajibannya tanpa harus mencari tambahan dana dari utang (Hanafi, 2005:316).

Menurut hasil penelitian Sheisarvian *et al* (2015) serta Stevan dan Lina (2011) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Berdasarkan uraian tersebut, maka dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER).

***Return On Equity* dan Kebijakan Hutang (DER)**

Return on equity menunjukkan pihak manajemen perusahaan semakin efektif dan efisien dalam mengelola modal

sendiri. Menurut *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan *internal equity* terlebih dahulu. Apabila memerlukan *eksternal financing*, maka perusahaan akan menggunakan *utang* sebelum *eksternal equity*. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar sehingga penggunaan utang dapat ditekan (Brealey *et al*, 2008:25).

Menurut hasil penelitian Iriansyah dan Dana (2010) serta Amirya dan Atmini (2008) menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Berdasarkan uraian tersebut, maka dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2 : *Return On Equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER).

***Fixed Asset Turnover* dan Kebijakan Hutang (DER)**

Pengelolaan aktiva tetap yang efektif akan menghasilkan penjualan yang tinggi sehingga akan meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga penggunaan utang dapat ditekan. Perusahaan yang memiliki pendapatan yang tinggi akan mengalokasikan sebagian dananya untuk membayar utang yang dimiliki. Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian utang dan saham sebagai pilihan terakhir (Brealey *et al*, 2008:25). Menurut hasil penelitian Acaravci (2015) serta Karadeniz *et al* (2009) menunjukkan bahwa *fixed asset turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Berdasarkan uraian tersebut, maka dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3 : *Fixed Asset Turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER).

***Sales Growth* dan Kebijakan Hutang (DER)**

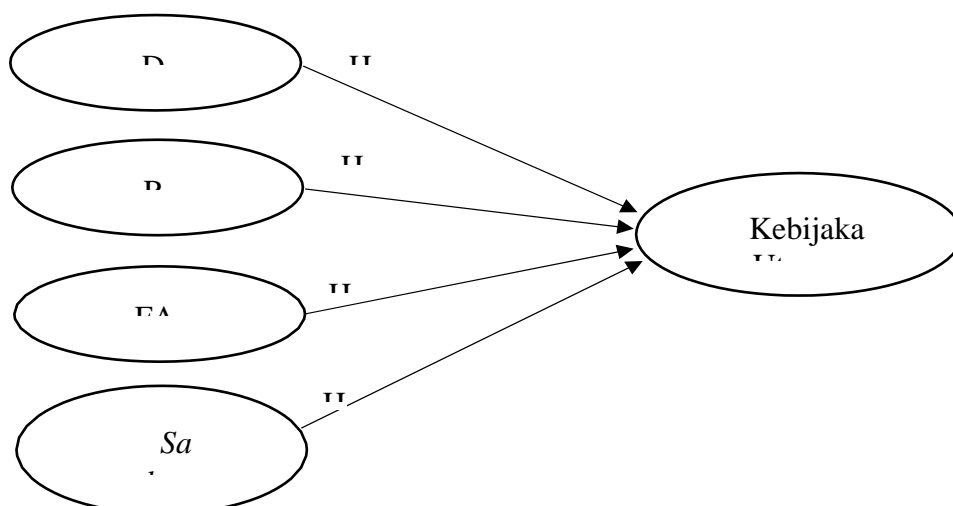
Pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula penerimaan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi sehingga mengurangi tingkat penggunaan utang (Zuhria dan Riharjo, 2016). Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian utang dan saham sebagai pilihan terakhir (Brealey *et al*, 2008:25).

Hasil penelitian Zuhria dan Riharjo (2016) serta Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Berdasarkan uraian tersebut, maka dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4 : *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER).

Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu mengenai hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen maka dapat dikembangkan model penelitian seperti tampak gambar:



METODE

Desain Penelitian

Penelitian merupakan suatu proses mencari sesuatu secara sistematis dalam waktu yang lama dengan menggunakan metode ilmiah serta aturan-aturan yang berlaku (Nazir, 2013:84). Dalam melakukan sebuah penelitian dibutuhkan sebuah desain penelitian agar tujuan dapat tercapai dengan baik, dan dapat mempermudah memperoleh kesimpulan. Desain penelitian yang digunakan adalah desain penelitian kuantitatif terapan kausal.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018 dengan jumlah

52 perusahaan. Dalam penelitian ini teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Kriteria penentuan sampel yang ditentukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018. (2) Perusahaan sektor industri barang konsumsi dengan nilai *Debt to Equity Ratio* yang mengalami

peningkatan pada akhir tahun 2018. (3) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2013-2018. (4) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2013-2018. Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 7 perusahaan.

Metode Analisis Data

Menurut Sarwono (2016:27) dengan mengacu pada pendapat Gujarati (2009) analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksikan rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Adapun persamaan bentuk matematis analisis regresi linear berganda untuk data panel adalah sebagai berikut.

$$DER = \beta_0 - \beta_1DPR_{1it} - \beta_2ROE_{it} - \beta_3FATO_{it} - \beta_4SG_{it} + e$$
 menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *debt to equity ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 dinyatakan **diterima**. Hal ini sesuai dengan teori *agency theory*, dimana pembagian dividen ini dilakukan guna mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal, sehingga dapat mengurangi

perilaku manajer untuk menggunakan kelebihan itu untuk kepentingan pribadi. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen namun tetap mampu membiayai kegiatan operasionalnya tanpa harus mencari tambahan dana dari utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian milik Sheisarvian *et al* (2015) dan hasil penelitian milik Stevan dan Lina (2011), yang menunjukkan hasil bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER).

Hipotesis 2 berbunyi *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($5,082318 > 2,02439$) dan nilai signifikansi $0,0000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *debt to equity ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 dinyatakan **ditolak**. Menurut Riyanto (2010:36) *return on equity* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan modal yang dimilikinya. Perusahaan yang mempunyai nilai *return on equity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah bekerja dengan efisien. Dengan demikian maka harus diperhatikan oleh perusahaan adalah tidak hanya memperbesar laba, tetapi ialah meningkatkan nilai *return on equity*. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai *return on equity* adalah dengan meningkatkan nilai penjualan. Untuk meningkatkan nilai penjualan ini dapat dilakukan dengan cara menambah modal, penambahan modal dalam hal ini diperoleh dengan cara menambah utang. Dengan demikian nilai *return on equity* meningkat namun mengakibatkan nilai utang perusahaan ikut meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian milik Astuti dan Nurlaelasari (2013), yang menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Hipotesis 3 berbunyi *fixed asset turnover* berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-2,801538 < -2,02439$) dan nilai signifikansi $0,0087 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *fixed asset turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *debt to equity ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 dinyatakan **diterima**. Semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktiva tetap perusahaan yang dimiliki maka akan menghasilkan penjualan yang tinggi hal ini menyebabkan meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga penggunaan utang dapat ditekan. Sesuai dengan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu (Brealey *et al*, 2008:25). Apabila perusahaan memiliki pendapatan yang tinggi, maka perusahaan perusahaan akan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika pendapatan semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan sumber dana internal dalam jumlah yang lebih besar sehingga penggunaan utang dapat ditekan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian milik Acaravci (2015) dan Karadeniz *et al* (2009), yang menunjukkan bahwa *fixed asset turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER).

Hipotesis 4 berbunyi *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-2,180130 < -2,02439$) dan nilai signifikansi $0,0370 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *debt to equity ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 4 dinyatakan **diterima**. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order*, teori ini menyatakan adanya suatu urutan keputusan pendanaan, dimana perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian menggunakan pendanaan eksternal

(Brealey *et al*, 2008:25). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menurunkan kebijakan hutangnya karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai sumber pendanaan internal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian milik Zuhria dan Riharjo (2016) serta hasil penelitian milik Hardiningsih dan Oktaviani (2012), yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,745875 atau 74,5875%, yang berarti bahwa variasi variabel independen yang digunakan dalam model penelitian yaitu *dividend payout ratio*, *return on equity*, *fixed asset turnover* dan *sales growth* mampu menjelaskan sebesar 74,5875% variabel kebijakan hutang (DER) sebagai variabel dependen.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan kebijakan utang perusahaan. Dari empat faktor yang diteliti, terbukti bahwa *dividend payout ratio*, *fixed asset turnover* and *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Sedangkan faktor lain yaitu *return on equity* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap kebijakan hutang (DER).

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah sampel yang digunakan terbatas pada sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dan adanya keterbatasan faktor yang digunakan untuk mengetahui apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang (DER) pada suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan 4 (empat) faktor yaitu

dividend payout ratio, *return on equity*, *fixed asset turnover*, dan *sales growth*, sehingga hasil yang diperoleh kurang lengkap dalam menjelaskan apa saja faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang (DER).

Berdasarkan keterbatasan penelitian maka agenda penelitian mendatang yang diusulkan dalam penelitian ini adalah dilakukan penelitian kembali dengan menggunakan objek penelitian yang berbeda dari penelitian ini, misalnya pada sektor keuangan atau sektor manufaktur. Serta menambah atau mengganti variabel lain untuk memprediksi kebijakan hutang (DER) perusahaan di penelitian yang akan datang, misalnya kepemilikan manajerial (Surya dan Rahayuningsih, 2012), dan ukuran perusahaan (Narita, 2012).

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, Kakilli. 2015. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector." *International Journal of Economics and Financial Issues* 5(1): 158–71.
- Amirya, Mirna, dan Atmini, Sari. 2008. "Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Astuti, Wati Aris, dan Nurlaelasari. 2013. "Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang." *Trikonomika* 12(1): 40–48.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen KEUANGAN PERUSAHAAN Jilid 2*. 5th ed. MM. H. Wibi Hardani ST. and Adi Maulana SE. Erlangga.
- Bringham, Eugene F., dan Joel F.

- Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. 11th ed. Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M. 2005. *Manajemen Keuangan*. 1st ed. Yogyakarta: BPFE- YOGYAKARTA.
- Hardiningsih, Pancawati, dan Oktaviani, Rachmawati Meita. 2012. "Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory)". *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*.
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 7th ed. UPP AMP YKPN. <http://www.idx.co.id> Diakses Juni 2019
- Indah Ningrum, Rizka Putri, dan Ratih Handayani. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 189–207.
- Iriansyah, Salman Hafidz, dan I Made Dana. 2010. "Pengaruh Profitabilitas, Pajak, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Industri Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 2(2): 198–216.
- Karadeniz, Erdinc *et al.* 2009. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Lodging Companies". *International Journal of Contemporary Hospitality Management*.
- Kasmir. 2015. *Pengantar Manajemen*. 2nd ed. PRENADA MEDIA GROUP.
- 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*: 38–45.
- Martono dan Harjito, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. 7th ed. EKONISIA.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. 4th ed. Liberty.
- Nazir, Moh. 2013. *Metode Penelitian*. 1st ed. Risman Sikumbang. Ghalia Indonesia.
- Pradhana, Afi, Taufeni Taufik, dan Lila Anggaini. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jom Fekon* 1(2): 1–15.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE- Yogyakarta.
- Sarwono, Jonathan. 2016. *Prosedur-Prosedur Analisis Populer Aplikasi Riset Skripsi Dan Tesis Dengan Eviews*. Yogyakarta. Penerbit Gava Media
- Sheisarvian *et al.* 2015. "PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012)." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 22(1): 1–9.
- Steven, dan Lina. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. 1st ed. Novietha I. Sallama. Penerbit Erlangga.

Wijaya, Rivanda Arli, dan Sri Ayem. 2017.
“*Pengaruh Arus Kas , Modal Kerja ,
Dan Perputaran Aktiva.*” *Jurnal
UstJogja* 1(1): 75–84.

Wira, Desmond. 2015. *Analisis Teknikal
Untuk Profit Maksimal.* 2nd ed.
Exceed. Zuhria, Siti Fatimatul, dan

Ikhsan Budi Riharjo. 2016.
“*Pengaruh Profitabilitas,
Free Cash Flow , Pertumbuhan
Penjualan, Ukuran Perusahaan
Terhadap Kebijakan Utang.*” *Jurnal
Ilmu Dan Riset Akuntansi* 5(November):
1–21.

