

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN RESIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Refdatul Husna¹, Wahyudi²

Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, UPN "Veteran" Jakarta
Email: ¹refdatulhusna@gmail.com , ²upnvj.wahyudi@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the influence of Firm Size, Profitability and Business Risk on Debt Policy of companies manufacturing industry consumption listed in Indonesian Stock Exchange for the period from 2012 to 2014. The population in this study amounted to 37 companies which are all companies manufacturing industry consumption listed in Indonesian Stock Exchange during the period 2012 to 2014. The sample used in this study is a companies that meets the criteria as set out in this study to obtain 28 companies. The data obtained derived from the annual report and financial report of the banks published. The analysis technique used in this research is multiple linear regression to test the classical assumption first. The result showed that the Firm Size is not significantly effects on Debt Policy. While Profitability and Business Risk have a significant influence on Debt Policy. The ability of independent variables (Firm Size, Profitabilty and Business Risk) in explaining the dependent variable (Debt Policy) is 13,9%. The remaining 86,1% is explained by variable such as Non-debt Tax Shield, Tangibility, Institutional Ownership, Free Cash Flow, Asse Structure, Managerial Ownership and Dividend Policy.

Keywords: Debt Policy, Firm Size, Profitability, Business Risk.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Industri manufaktur di Indonesia mengalami pertumbuhan selama beberapa waktu terakhir setelah sempat mengalami penurunan sejak krisis finansial Asia tahun 1996. Pertumbuhan ini dipicu oleh tingginya permintaan domestik dan cepatnya pertumbuhan investasi asing. Untuk memenuhi permintaan domestik yang tinggi, perusahaan harus melakukan ekspansi. Kegiatan ekspansi ini didanai oleh sumber dana internal dan eksternal. Salah satu sumber dana eksternal perusahaan adalah hutang.

Hutang merupakan mekanisme penting untuk mengontrol tindakan manajer dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang mengatakan bahwa semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan (Narita 2012). Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan

terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan kebijakan pendanaan secara tepat. Keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan berbagai cara salah satunya yaitu dengan kebijakan hutang (DER). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan dalam melakukan pembiayaan melalui hutang.

Dalam menentukan kebijakan hutang, salah satu hal yang dipertimbangkan adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai keuntungan aktivitas dan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan semakin lebih transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, sehingga perusahaan akan semakin mendapat kepercayaan oleh kreditur. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, pembiayaan aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar.

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya dapat dilihat para kreditur dari kemampuannya menghasilkan keuntungan (profitabilitas). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula kebijakan hutang suatu perusahaan tersebut. Karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan.

Risiko bisnis merupakan faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dapat menimbulkan akibat kerugian dalam perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi, akan menghindari penggunaan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya, maka semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka kebijakan hutang perusahaan tersebut rendah.

Dalam menentukan kebijakan hutang, ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya antara lain ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (GPM) dan risiko bisnis (RISK). Namun dalam beberapa perusahaan, masih banyak perusahaan yang tidak melihat faktor-faktor tersebut untuk pengambilan keputusan dalam meminjam hutang.

Kasus pada PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. dimana ukuran perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 28,5151 menjadi 28,6648. Sedangkan kebijakan hutang mengalami penurunan dari tahun 2012 ke 2013 yaitu sebesar 0,4439 menjadi 0,2833. Ukuran perusahaan dari PT. Akasha Wira International Tbk. juga mengalami hal yang sama dengan PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. dari tahun 2012 ukuran perusahaan mengalami peningkatan ke tahun 2013 yaitu sebesar 26,6871 menjadi 26,8125, sedangkan kebijakan hutang mengalami penurunan pada tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu 0,8606 menjadi 0,6658. Begitu juga ukuran perusahaan PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. yang mengalami peningkatan di tahun 2012 ke tahun 2013 sebesar 27,6583 menjadi 27,6983, sedangkan kebijakan hutang mengalami penurunan pada tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu 1,2177 menjadi 1,0248. Hal ini berbanding terbalik dengan apa yang pernah di kemukakan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa semakin besar

perusahaan, aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula (Hutchinson, Hall & Michaelas 1994 dalam Murdiyati & Susanti 2014).

PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk. mengalami penurunan nilai profitabilitas dari tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 0,3209 menjadi 0,2930, sedangkan kebijakan hutang dari perusahaan tersebut juga mengalami penurunan dari tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 0,4439 menjadi 0,2833. Profitabilitas pada PT. Akasha Wira International Tbk. juga mengalami penurunan nilai dari tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 0,5705 menjadi 0,5603, sedangkan kebijakan hutang dari perusahaan tersebut juga mengalami penurunan dari tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 0,8606 menjadi 0,6658. Begitu juga dengan profitabilitas pada PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk. yang ikut mengalami penurunan nilai dari tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 0,1494 menjadi 0,0889, sedangkan nilai kebijakan hutangnya pun ikut mengalami penurunan pada tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 1,2178 menjadi 1,0248. Hal ini bertentangan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Steven & Lina (2011) saat mengalami profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur dan pemegang saham.

Sementara itu risiko bisnis yang terjadi pada PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. mengalami penurunan dari tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 0,1369 menjadi 0,1121, sedangkan kebijakan hutangnya ikut mengalami penurunan dari tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 0,4439 menjadi 0,2833. Hal yang sama terjadi pada PT. Akasha Wira International Tbk. yang juga mengalami penurunan risiko bisnis pada tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 0,1796 menjadi 0,1262, kebijakan hutang dari PT. Akasha Wira International Tbk. juga ikut mengalami penurunan sebesar 0,8606 menjadi 0,6658 di tahun 2012 ke tahun 2013. Hal ini bertentangan dengan apa pendapat yang dikemukakan oleh Hanafi (2013;309) dalam Murdiyati & Susanti (2014) bahwa perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari penggunaan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivasinya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan pengembalian hutangnya.

Salah satu faktor penentu keputusan tentang kebijakan hutang adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Muliarti 2010 dalam Murdiyati & Susanti 2014). Ukuran perusahaan yang semakin besar maka kebutuhan akan dananya juga akan semakin besar. Pendanaan perusahaan tersebut bisa didapatkan baik dari internal ataupun eksternal, dana yang didapatkan dari eksternal yaitu hutang. Perusahaan ukuran besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dana dari kreditur, dibandingkan dengan perusahaan ukuran kecil. Hal ini disebabkan semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan, hal ini lah yang membuat kreditur semakin percaya meminjamkan dananya pada perusahaan. Surya & Rahayuningsih (2012), Syafi'i (2011) dan Hutchinson, Hall & Michaelas. (1998) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan Narita (2012) dan Ghatak (2011) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Adrianto 2013 dalam Mardiyati & Susanti 2014). Pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk biaya operasionalnya. Sebaliknya, pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini karena perusahaan mengalokasikan sebagian sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah (Mardiyati & Susanti 2014). Ghatak (2011), Yeniatie & Destriana (2011), Narita (2012), Surya & Rahayuningsih (2012), Hutchinson, Hall & Michaelas (1998) dan Murtiningtyas (2012) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, namun berbeda dengan yang diungkapkan oleh Syafi'i (2011) yaitu profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang (Yeniatie & Destriana 2010). Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang rendah jika produk bersifat stabil, harga input dan produk cenderung tetap, harga dapat dengan mudah dinaikkan jika terjadi kenaikan biaya, dan presentase biaya bersifat variabel dan menurun jika produk dan penjualan mengalami penurunan (Yeniatie & Destriana 2010). Yeniatie & Destriana (2010) dan Surya & Rahayuningsih (2012) mengungkapkan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Murtiningtyas (2012) mengutarakan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam pemilihan perusahaan. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan alternatif pendanaan serta meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat diambil suatu rumusan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang?
- b. Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang?
- c. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang?

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan perusahaan berkaitan sangat erat dengan struktur modal suatu perusahaan. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pendanaan diantaranya komposisi struktur modal perusahaan. Komposisi modal suatu perusahaan yang didalamnya terdapat kepemilikan manajerial tentu akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan. Pengambilan kebijakan tersebut sangat erat kaitannya dengan

keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang sangat pekat dalam masalah keagenan (*agency theory*).

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan antara pemegang saham dan agen sebagai pihak manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham. Maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun ternyata sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut Harahap (2012, hlm.532) teori keagenan menyebutkan bahwa perusahaan adalah tempat atau *intersection point* bagi hubungan kontrak yang terjadi antara manajemen, pemilik kreditor dan pemerintah. Sedangkan menurut Sartono (2010, hlm. xxi) hubungan antar agen terjadi pada saat satu orang atau lebih (*principals*) mengangkat satu atau lebih orang lain (agen) untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan.

Pada umumnya pertentangan kepentingan terjadi pada saat manajer menjalankan perusahaan, dimana seharusnya manajer memperhatikan kepentingan pemilik, dengan kata lain berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Namun dalam kenyataannya manajer belum tentu berperilaku seperti yang diharapkan pemilik perusahaan. Selain itu, terdapat pertentangan kepentingan lainnya yang juga bisa muncul yaitu pada saat keputusan pendanaan. Seperti definisi secara garis besar profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencapai laba, dikaitkan dengan *agency problem* dimana pihak manajemen tidak berani dalam berinvestasi karena kekhawatirannya dalam risiko berinvestasi. Kondisi ini terjadi karena dikarenakan adanya pemisahan antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi penanggung jawab risiko.

Pecking Order Theory

Dana merupakan salah satu kebutuhan penting dalam sebuah perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Sumber dana perusahaan dapat diperoleh melalui dana internal dan eksternal. *Pecking order* teori menjelaskan modal sendiri yang berasal dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan lebih memilih laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi 2013, hlm.313 dalam Mardiyati & Susanti 2014).

Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan lebih memilih *external equity* (Myers 1984 dalam Yenie & Destriana 2010). Hutang diperoleh dari pinjaman kreditor, sedangkan *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Hartono (2013, hlm.422) Ukuran perusahaan dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Hasil penelitian Surya & Rahayuningsih (2012) menyatakan bahwa besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar yang telah terdiversifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya.

Penelitian yang dilakukan Syafi'i (2011) dan Surya & Rahayuningsih (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya mengenai ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian, yaitu:

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Harahap (2013, hlm.304) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan jumlah cabang. Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi berdasarkan *pecking order theory* dimana pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan laba ditahan (*retained earning*), baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang (Yeniatie & Destriana 2010).

Penelitian yang dilakukan Ghatak (2011) dan Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya mengenai profitabilitas terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian, yaitu:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Sitanggang (2013, hlm. 74) perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, sehingga risiko bisnis menjadi rendah dan oleh karena itu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih besar. Risiko

bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan dimasa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Setiap perusahaan dalam menjalankan operasinya akan menghadapi risiko bisnis. Peningkatan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang disebabkan manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang (Murtiningtyas 2012).

Penelitian yang dilakukan Murtiningtyas (2012) dan Datta dan Raman (2004) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya mengenai risiko bisnis terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian, yaitu:

H₃ : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Kerangka Penelitian

Berdasarkan dari penjelasan pada pengembangan hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut:

METODE PENELITIAN

Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel dibutuhkan untuk mengetahui proksi setiap variabel yang ada. Adapun pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

a. Variabel Independen

1) Ukuran Perusahaan (X₁)

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang ditunjukkan seberapa besar suatu perusahaan memiliki kekayaan (assets) yang dimanfaatkan untuk menjalankan usaha, tetapi juga bisa ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan penjualan, maupun indikator lainnya. Dalam penelitian ini indikator size ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam pemberdayaan asetnya, sesuai yang telah diungkapkan oleh Hartono (2013, hlm.422) maka untuk pengukurannya digunakan rumusan:

$$Size = Ln \text{ Total Asset}$$

Skala data yang digunakan adalah rasio.

2) Profitabilitas (X₂)

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Gross Profit Margin* (GPM) yaitu dengan membandingkan laba kotor dengan penjualan.

$$GPM = \frac{Gross \ Profit}{Sales}$$

Skala data yang digunakan adalah rasio.

3) Risiko Bisnis (X₃)

Risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang berhubungan erat dengan proyeksi pengembalian atas modal yang di investasikan di dalam sebuah perusahaan, maka risiko bisnis dapat diukur dengan NOPAT

(*Net Operating Profit After Tax*) terhadap Modal, dirumuskan sebagai berikut:

$$RISK = \frac{NOPAT}{Invested\ Capital} = \frac{EAT + Interest (1 - t)}{Liability + Equity}$$

Skala data yang digunakan adalah rasio.

b. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang diukur dengan *Debt to equity ratio* dikonfirmasi melalui jumlah hutang terhadap jumlah modal, dirumuskan sebagai berikut:

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

Skala data yang digunakan adalah rasio.

Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dibidang industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga periode yaitu tahun 2012, 2013 dan 2014.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di bidang industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian dipilih berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria untuk dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur di bidang industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014;
- b. Perusahaan manufaktur dibidang industri barang konsumsi yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2012-2014;
- c. Perusahaan manufaktur dibidang industri barang konsumsi yang memiliki laba positif dalam laporan keuangan selama periode 2012-2014.
- d. Perusahaan manufaktur dibidang industri barang konsumsi yang melaporkan laporan keuangannya dalam satuan rupiah selama periode 2012-2014.

Teknik Analisis dan Uji Hipotesis

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda dilakukan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lainnya. Dalam penelitian ini pengujian data dilakukan dengan menggunakan alat bantu SPSS (*Statistical Product dan Service Solution*) versi 21.

Uji Hipotesis

Uji F (Uji Simultan)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali 2013, hlm.98). Uji F dilakukan untuk menguji signifikansi secara menyeluruh atas variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Formulasi hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

Ho : Ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ha : Ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis adalah:

- Jika $f_{hitung} < f_{tabel}$ maka Ho diterima (tidak berpengaruh)
- Jika $f_{hitung} > f_{tabel}$ maka Ho ditolak (ada pengaruh)

Berdasarkan signifikansi, dasar pengambilan keputusannya adalah:

- Jika signifikansi $> 0,05$ maka Ho diterima (pengaruh signifikan)
- Jika signifikansi $< 0,05$ maka Ho ditolak (pengaruh tidak signifikan)

Uji Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi menunjukkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali 2013, hlm.97). Uji koefisien determinasi ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis dalam menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Uji t (Uji Signifikan Parameter Individual)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali 2013, hlm.98). Uji t ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial (individu) atas variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Formulasi hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

Ho₁ = Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Ha₁ = Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Ho₂ = Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Ha₂ = Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Ho₃ = Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Ha₃ = Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis adalah:

- Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka Ho diterima (tidak berpengaruh)
- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka Ho ditolak (ada pengaruh)

Berdasarkan signifikansi, dasar pengambilan keputusannya adalah:

- Jika signifikansi $> 0,05$ maka Ho diterima (pengaruh tidak signifikan)
- Jika signifikansi $< 0,05$ maka Ho ditolak (berpengaruh signifikan)

Model Regresi

Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis sebagai variabel independen terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Persamaan regresi linear berganda dengan menggunakan tiga variabel independen dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

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

Keterangan:

Y	=	Kebijakan Hutang
α	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	=	Koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen
X_1	=	Ukuran Psh (SIZE)
X_2	=	Profitabilitas (GPM)
X_3	=	Risiko Bisnis (RISK)
ε	=	Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 28 perusahaan. Data penelitian ini didasarkan pada laporan keuangan yang telah di audit pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014. Laporan keuangan yang digunakan antara lain laporan posisi keuangan dalam laporan laba rugi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas dan Risiko Bisnis.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis. Sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Data statistik deskriptif meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	N	<i>Minimu</i> <i>m</i>	<i>Maximu</i> <i>m</i>	<i>Mean</i>	<i>Std.</i> <i>Deviation</i>
Kebijakan Hutang	84	.1502	3.1421	.813530	.5665065
Ukuran Perusahaan	84	25.2767	32.0847	28.34956 3	1.6852969
Profitabilitas	84	.0605	.7186	.363612	.1781613
Risiko Bisnis	84	.0066	.6355	.143461	.1218903
Valid (listwise)	N 84				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 1 diatas, dapat diketahui bahwa jumlah sampel (N) yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 84 sampel. Dari sampel penelitian ini diketahui bahwa kebijakan hutang yang terdaftar pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014 memiliki nilai terendah sebesar 0,1502 berasal dari PT. Mandom Indonesia, Tbk. (TCID) pada tahun 2012 dengan total hutang sebesar Rp. 164.751.376.547 dan total ekuitas sebesar Rp. 1.096.821.575.914. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak bergantung pada hutang, dapat dilihat dari jumlah ekuitas yang lebih besar daripada jumlah hutang yang dimiliki. Nilai DER yang rendah berarti bahwa jumlah modal pemilik yang dijadikan jaminan bagi kreditor besar. Nilai tertinggi sebesar 3,1421 berasal dari PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk. (MLBI) pada tahun 2014 dengan total hutang sebesar Rp. 1.677.254.000.000 dan total ekuitas sebesar Rp. 533.797.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa struktur pembiayaan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dibanding modal, dapat dilihat dari jumlah hutang yang lebih besar dibanding jumlah ekuitas. Nilai DER yang tinggi berarti bahwa jumlah modal pemilik yang dijadikan jaminan bagi kreditor kecil, sehingga dapat menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat perusahaan mengalami keuangan. Sementara itu, nilai rata-rata kebijakan hutang sebesar 0,813530 dan standar deviasi sebesar 0,5665065.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 25,2767. Hal ini menunjukkan bahwa total aktiva terkecil yang dimiliki dari seluruh sampel penelitian ini adalah PT. Kedaung Indah Can, Tbk. (KICI) sebesar Rp. 94.955.970.131 pada tahun 2012. Nilai tertinggi sebesar 32,0847. Hal ini menunjukkan bahwa total aktiva terbesar yang dimiliki seluruh sampel penelitian ini adalah PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (INDF) sebesar Rp. 85.938.885.000.000 pada tahun 2014. Dapat disimpulkan bahwa PT. Kedaung Indah Can, Tbk. (KICI) termasuk dalam perusahaan menengah atau kecil karena memiliki jumlah kekayaan yang dicerminkan dari total aktiva tidak lebih dari seratus miliar rupiah. Sedangkan, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (INDF) termasuk dalam perusahaan besar karena memiliki kekayaan yang dicerminkan dari total aktiva lebih dari seratus miliar rupiah. Hal ini berarti bahwa PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (INDF) memiliki jumlah sumber daya lebih banyak yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi dan investasi perusahaan. Sementara itu, nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 28,349563 dan standar deviasi sebesar 1,6852969.

Variabel profitabilitas memiliki nilai terendah sebesar 0,0605 yang berasal dari PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk. (CEKA) pada tahun 2014 dengan laba kotor sebesar Rp. 223.779.129.005 dan penjualan sebesar Rp. 3.701.868.790.192. Hal ini menunjukkan bahwa beban pokok penjualan perusahaan memiliki nilai yang tinggi, karena laba yang dihasilkan rendah. Nilai tertinggi GPM sebesar 0,7186 yang berasal dari PT. Delta Djakarta, Tbk. (DLTA) pada tahun 2012 dengan laba kotor sebesar Rp. 517.387.587.000 dan penjualan sebesar Rp. 719.951.793.000. Hal ini menunjukkan bahwa beban pokok penjualan memiliki nilai yang tidak terlalu tinggi, sehingga dengan nilai penjualan yang tinggi, perusahaan menerima laba yang tinggi. Sementara itu, nilai rata-rata profitabilitas 0,363612 dan standar deviasi sebesar 0,1781613.

Variabel risiko bisnis memiliki nilai terendah sebesar 0,0066 yang berasal dari PT. Martina Berto, Tbk. (MBTO) pada tahun 2014 dengan NOPAT sebesar

4077446671,3145 dan *invested capital* sebesar Rp. 619.383.082.066. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis yang dimiliki perusahaan rendah. Nilai maksimum RISK sebesar 0,6355 yang berasal dari PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk. (MLBI) pada tahun 2013 dengan NOPAT sebesar 1132591949367,9200 dan *invested capital* sebesar Rp. 1.782.148.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis yang dimiliki perusahaan tinggi. Sementara itu, nilai rata-rata risiko bisnis 0,143461 dan standar deviasi sebesar 0,1218903.

Analisis Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi yang normal atau tidak. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali 2013, hlm.160). Dalam penelitian ini menggunakan tiga pengujian yaitu dengan uji histogram, uji grafik normal *probability plot* dan uji *kolmogrov smirnov*.

Untuk uji normalitas dengan menggunakan *probability plot* dapat dilihat dari penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari arah grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Untuk menguji data dengan menggunakan *one sample kolmogrov-smirnov*, data dapat dikatakan berdistribusi secara normal apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05, sedangkan besarnya signifikansi kurang dari 0,05 dinyatakan tidak normal (Ghozali 2013, hlm.160).

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

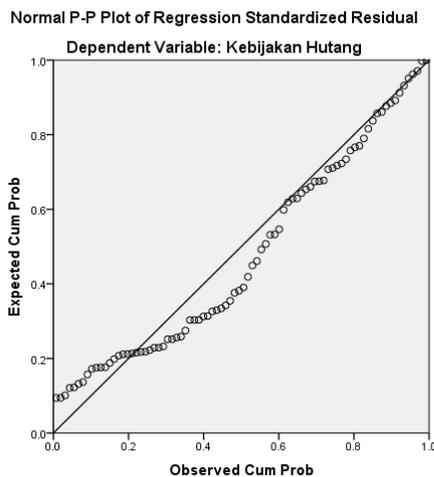
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		84
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.51601387
	<i>Most Extreme Absolute Differences</i>	.125
	<i>Positive</i>	.125
	<i>Negative</i>	-.090
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1.146
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.144

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

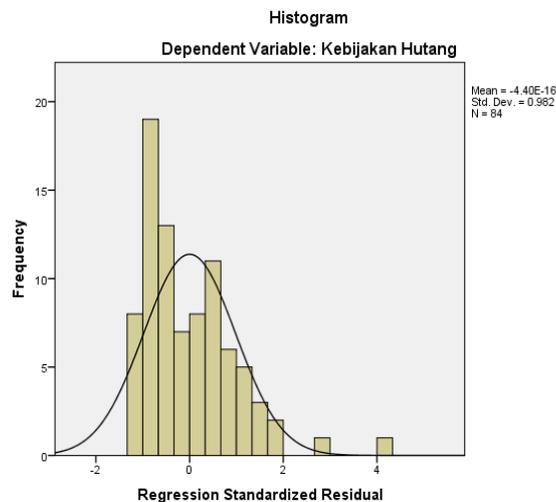
Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 diatas menunjukkan bahwa dengan menggunakan *one sample kolmogrov-smirnov* penelitian ini berdistribusi secara normal. Karena nilai signifikan variabel dependen dan independen lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,144 dengan nilai *Kolmogrov-Smirnov Z* yaitu 1,146. Sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusinya dinyatakan memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas dengan menggunakan *probability plot* adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Hasil Uji Normalitas dengan *Probability Plot*
Sumber : Output SPSS

Berdasarkan *Probability Plot* diatas terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sehingga hal ini konsisten dengan analisis menggunakan *One Sample Kolmogrov-Smirnov* pada pengujian sebelumnya yang menyatakan memenuhi asumsi normalitas. Selain itu uji normalitas dalam penelitian ini juga menggunakan grafik histogram.



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas dengan Histogram
Sumber : Output SPSS

Berdasarkan grafik diatas terlihat kurva normal yang ada pada grafik mengikuti bentuk lonceng, maka model regresi ini layak dipakai untuk memprediksi pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolinearitas dapat dilihat dari perhitungan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance* lebih dari 10% dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi (Ghozali 2013, hlm.105). Berikut adalah hasil *output* SPSS untuk uji multikolinearitas:

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Ukuran	.833	1.201
Perusahaan	.672	1.488
Profitabilitas	.681	1.467

a. *Dependent Variable: Kebijakan Hutang*

Sumber : Output SPSS

Dari tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen kurang dari 10 yaitu pada variabel Ukuran Perusahaan sebesar 1,201, variabel Profitabilitas sebesar 1,488 dan variabel Risiko Bisnis sebesar 1,467. Dengan nilai *Tolerance* lebih dari 0,1 untuk masing-masing variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan sebesar 0,833, Profitabilitas sebesar 0,672 dan Risiko Bisnis sebesar 0,681. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berujuan untuk menguji apakah dalam suatu regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan SPSS 21 diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Mode	Durbin-Watson
1	1.274

a. *Predictors: (Constant), Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas*

b. *Dependent Variable: Kebijakan Hutang*

Sumber : Output SPSS

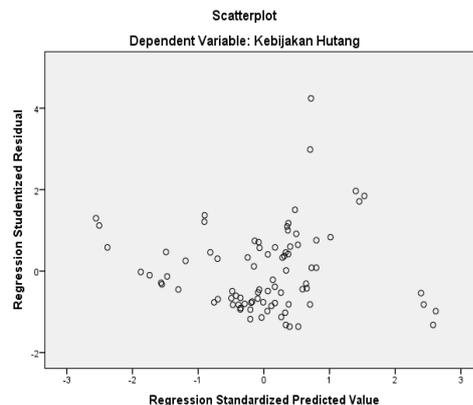
Dari tabel 4 diketahui bahwa nilai Durbin-Watson (DW) diperoleh sebesar 1,274. Dimana angka Durbin-Watson berada diantara -2 dan +2, hal ini

menunjukkan bahwa persamaan regresi dalam penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali 2013, hlm.139). Model regresi yang baik adalah mode yang terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat ZPRED dengan residualnya SRESID. Adapun dasar dalam pengambilan kesimpulan dari uji heteroskedastisitas dalam grafik *scatterplot* adalah sebagai berikut:

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



Gambar 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Output SPSS

Dari gambar 3 di atas, bisa dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar dengan baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model layak dipakai untuk memprediksi pengungkapan Kebijakan Hutang berdasarkan variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis.

Uji Hipotesis

Uji F

Pengujian menyeluruh atau uji F dilakukan untuk mengetahui bahwa variabel independen (Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Kebijakan Hutang). Untuk melihatnya dapat membandingkan antara F_{hitung} dengan F_{tabel} . Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji simultan bisa dilihat dari tabel ANOVA sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Uji Simultan

ANOVA ^a		
Model		Sig.
1	<i>Regressi</i>	5.47 .002
	<i>on</i>	4 ^b
	<i>Residual</i>	
	<i>Total</i>	

a. *Dependent Variable*: Kebijakan Hutang

b. *Predictors*: (*Constant*), Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas

Sumber : Ouput SPSS

Dari tabel 5 diatas, terlihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 5,474 dengan tingkat signifikan 0,002. Sedangkan untuk mencari F_{tabel} dengan ($df1 = k-1$) dan ($df2 = n-k-1$). Dengan jumlah sampel ($n=84$), jumlah variabel ($k=3$) dan taraf signifikan ($\alpha=0,05$), sehingga dapat diketahui ($df1= 3-1 = 2$) dan ($df2 = 84-3-1 = 80$). Dengan menggunakan tabel distribusi F dengan taraf signifikan 0,05 maka diperoleh F_{tabel} sebesar 3,11. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa $F_{hitung} 5,474 > F_{tabel} 3,11$ dengan tingkat signifikan $0,002 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Uji Determinasi (*Adjusted R²*)

Analisis determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen (Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis) dalam menjelaskan variabel dependen (Kebijakan Hutang) (Ghozali 2013, hlm.97). Adapun hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinan

<i>Model Summary^b</i>	
Mode	<i>Adjusted R</i>
1	<i>Square</i>
1	.139

a. *Predictors*: (*Constant*), Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas

b. *Dependent Variable*: Kebijakan Hutang

Sumber : Output SPSS

Dari tabel 6 diatas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R square* sebesar 0,139 atau 13,9%. Hal ini menunjukkan bahwa presentase kemampuan variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis dalam menjelaskan variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang adalah sebesar 13,9% sedangkan sisanya sebesar 86,1% dijelaskan oleh variabel lain seperti *Non-debt Tax Shield*, *Tangibility*, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan dividen.

Uji Statistik t

Pengujian individu atau parsial (Uji t) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen (Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Kebijakan Hutang). Pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas sebagai berikut:

- Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.
- Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 7 Hasil Uji Parsial

Coefficients^a

Model	T	Sig.
1 (Constant)	.674	.502
Ukuran Perusahaan	.221	.826
Profitabilitas	-	.004
	3.002	
Risiko Bisnis	3.306	.001

a. *Dependent Variable: Kebijakan Hutang*

Sumber : Output SPSS

Dari tabel 7 diatas pada kolom sig atau *significance* terlihat bahwa:

- Variabel Profitabilitas dan Risiko Bisnis mempunyai angka dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,004 dan 0,001 artinya kedua variabel independen tersebut memang mempengaruhi Kebijakan Hutang.
- Variabel Ukuran Perusahaan mempunyai angka signifikan di atas 0,05 yaitu sebesar 0,826 artinya variabel independen tersebut tidak mempengaruhi Kebijakan Hutang.

Model Regresi Berganda

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program *statistic SPSS (Statistical Product and Service Solutions) for windows version 21* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 8 Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>	
	B	<i>Std. Error</i>
1 (Constant)	.738	1.095
Ukuran Perusahaan	.008	.038
Profitabilitas	-	.395
	1.186	
Risiko Bisnis	1.896	.573

a. *Dependent Variable: Kebijakan Hutang*

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 8 diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{DER} = 0,738 + 0,008 \text{ SIZE} - 1,186 \text{ PROF} + 1,896 \text{ RISK}$$

Hasil dari rumus regresi linear berganda yaitu:

- a. Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 0,738 menyatakan bahwa jika Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis bernilai nol (0) maka Kebijakan Hutang sebesar 0,738.
- b. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,008 dan bertanda positif yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 rupiah ukuran perusahaan maka akan meningkatkan Kebijakan Hutang sebesar 0,008 rupiah.
- c. Variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 1,186 dan bertanda negatif, ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 rupiah profitabilitas maka akan menurunkan Kebijakan Hutang sebesar 1,186 rupiah.
- d. Variabel Risiko Bisnis memiliki koefisien regresi sebesar 1,896 dan bertanda positif yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 rupiah resiko bisnis maka akan menaikkan Kebijakan Hutang sebesar 1,896 rupiah.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang (DER) pada 84 sampel perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian 2012 sampai dengan 2014 secara simultan menunjukkan bahwa $F_{hitung} 5,474 > F_{tabel} 3,11$ dengan tingkat signifikan $0,002 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

a. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan uji parsial atau uji t, variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,826 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini berarti hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang di tolak. Variabel Ukuran Perusahaan dihitung berdasarkan total aset untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai keuntungan aktivitas dan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Semakin besar perusahaan maka pembiayaan aktiva didanai dengan hutang akan semakin besar.

Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Ukuran Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan memproxikan nilai logaritma natural dari total aset. Dalam penelitian ini, perusahaan dengan tingkat Ukuran Perusahaan tertinggi yaitu sebesar 32,0847 pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (INDF) pada tahun 2014 dengan total aset sebesar Rp. 85.938.885.000.000. Hal ini membuktikan bahwa PT. Indofood

Sukses makmur, Tbk. (INDF) jumlah sumber daya lebih banyak yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi dan investasi perusahaan.

Berdasarkan penelitian ini ternyata perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang besar (diukur dari total aset) lebih cenderung mengurangi kebijakan hutang. Perusahaan manufaktur industri barang konsumsi menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada memanfaatkan dana eksternal yang sebenarnya lebih mudah diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Narita (2012) dan Ghatak (2011) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

b. Profitabilitas

Berdasarkan uji parsial atau uji t, variabel Profitabilitas menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,004 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini berarti hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang di terima. Profitabilitas diukur dengan perbandingan jumlah laba kotor terhadap penjualan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan, untuk menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dalam penelitian ini, perusahaan dengan tingkat Profitabilitas tertinggi yaitu sebesar 0,718 yang berasal dari PT. Delta Djakarta, Tbk. (DLTA) pada tahun 2012 dengan laba kotor sebesar Rp. 517.387.587.000 dan penjualan sebesar Rp. 719.951.793.000. Hal ini membuktikan bahwa kemampuan bagian produksi dalam melakukan efisiensi telah berhasil. Hasil ini sesuai dengan teori-teori yang telah dikemukakan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk biaya operasionalnya. Sebaliknya, pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini karena perusahaan mengalokasikan sebagian sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah (Umi Mardiyati & Susi Susanti, 2014). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ghatak (2011), Yeniatie dan Destriana (2010), Narita (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), Hutchinson, et. al. (1998) dan Murtiningtyas (2012) yang menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

c. Risiko Bisnis

Berdasarkan uji parsial atau uji t, variabel Risiko Bisnis menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,001 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini berarti hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang diterima. Risiko Bisnis diukur dengan perbandingan NOPAT terhadap *Invested Capital*.

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa Risiko Bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dalam penelitian ini, perusahaan dengan tingkat Risiko Bisnis tertinggi yaitu sebesar 0,6355 yang berasal dari PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk. (MLBI) pada tahun 2013 dengan NOPAT

sebesar 1132591949367,9200 dan *invested capital* sebesar Rp. 1.782.148.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi. Hasil ini sesuai dengan teori-teori yang telah dikemukakan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari penggunaan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan pengembalian hutangnya (Hanafi, 2013;309 dalam Umi Mardiyati & Susi Susanti, 2014). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Murtiningtyas (2012) yang menyatakan bahwa Risiko Bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN KONTRIBUSI PRAKTIS

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan serta pembahasan yang telah diuraikan diatas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Secara parsial diperoleh bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak. Variabel independen kedua yaitu Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima. Variabel independen yang ketiga yaitu Risiko Bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima.
- b. Secara simultan diperoleh hasil bahwa Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
- c. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,139 atau 13,9%. Hal ini menunjukkan bahwa presentase kemampuan variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis dalam menjelaskan variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang adalah sebesar 13,9% sedangkan sisanya sebesar 86,1% dijelaskan oleh variabel lain seperti *Non-debt Tax Shield*, *Tangibility*, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan dividen.

Keterbatasan

Secara garis besar keterbatasan penelitian ini antara lain periode waktu penelitian hanya 3 tahun, sample penelitian dibatasi hanya perusahaan manufaktur di bidang industri barang konsumsi, dan akan lebih maksimal apabila periode penelitian ini lebih dari 3 tahun serta sampel yang digunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kontribusi Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Dalam pengambilan kebijakan hutang, perusahaan harus lebih memperhatikan beberapa faktor, seperti ukuran perusahaan: perusahaan yang sudah berukuran besar dapat lebih meningkatkan ukuran perusahaannya misalnya dengan membuka cabang-cabang perusahaan dengan memanfaatkan kepercayaan

kreditur dengan pengelolaan yang lebih baik, sehingga perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan kreditur dan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Profitabilitas: perusahaan lebih meningkatkan profitabilitas sehingga dapat meningkatkan kepercayaan diri dari pihak ekstern. Risiko Bisni: manajer sebaiknya lebih memperkecil risiko bisnis sehingga dapat meningkatkan kebijakan hutang.

b. Bagi Investor

Bagi para investor harus cermat dalam mengawasi perkembangan kondisi internal perusahaan dengan tidak mengabaikan faktor eksternal perusahaan. Sehingga tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat tercapai.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, EF & Houston, JF 2006, *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, EF & Houston, JF 2011, *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 'Laporan keuangan tahunan', diakses pada tanggal 17 September 2015.
<http://www.idx.co.id/id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>
- Datta, S & Raman, K 2004, 'Managerial stock ownership and the maturity structure of corporate debt', *The Journal of Finance State University. Elements of financial statements, Statement of financial accounting concepts* No.6, diakses 10 Oktober 2015.
<http://www.fasb.org/resources/ccurl/792/293/CON6.pdf>
- Ghatak, A 2011, 'A study on determinants of capital structure of sme's manufacturing sector organizations in india', *Journal of Commerce and Behavioural Science*, vol.1, no.2, Desember 2011, p.7-25.
- Ghozali, I 2013, *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, MM 2012, *Manajemen keuangan*, BPFE, Jakarta.
- Harahap, SS 2012, *Teori akuntansi*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Harahap, SS 2013, *Analisis kritis atas laporan keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Hartono, J 2013, *Teori portofolio dan analisis investasi, edisi 8*, BPFE, Yogyakarta.
- Hutchinson, P, Hall, G & Michaelas, N 1998, 'The determinan of capital structure for micro, small and medium-sized enterprise', hlm.1-10.
<http://www.sbaer.uca.edu/research/1998/ICSB/n008.htm>
- Indahningrum, RP & Handayani, R 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 2009, hlm.189-207.
- Kasmir 2012, *Analisis laporan keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.

- Keni & Dewi, SP 2013, 'Pengaruh kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, *earning volatility* dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan', *Jurnal Akuntansi*, vol.13, no.1, April 2013, hlm.761-786.
- Mardiyati, U, Susanti, S & Ahmad, GN 2014, 'Pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012', *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, vol.5, no.1, hlm.84-96.
- Margaretha, F 2011, *Manajemen keuangan untuk manajer nonkeuangan*, Erlangga, Jakarta
- Martono, N 2011, *Metode penelitian kuantitatif analisis isi dan analisis data sekunder*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Murtiningtyas, AI 2012, 'Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, risiko bisnis terhadap kebijakan hutang', *Accounting Analysis Journal*, vol.1, no.2, November 2012, hlm.1-6.
- Narita, RM 2012, 'Analisis kebijakan hutang', *Accounting Analysis Journal*, vol.1, no.2, November 2012, hlm.1-6.
- Nizar, MA & Syahrul 2011, *Kamus akuntansi*, Gagas Promsoindo, Jakarta.
- Nuraina, E 2012, 'Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan', *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, vol.19, no.2, September 2012, hlm.110-125.
- Rambe, MF 2013, 'Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia', *Jurnal Manajemen & Bisnis*, vol.13, no.01, April 2013, hlm.85-97.
- Rudianto 2012, *Pengantar akuntansi*, Erlangga, Jakarta.
- Santoso, S 2015, *Menguasai statistik parametrik, Edisi 1*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sartono, A 2010, *Manajemen keuangan teori dan aplikasi, Edisi 4*, BPFE, Yogyakarta.
- Sitanggang, JP 2012, *Manajemen keuangan perusahaan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sitanggang, JP 2013, *Manajemen keuangan perusahaan lanjutan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Steven & Lina 2011, 'Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur', *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.13, no.3, Desember 2011, hlm.163-181.
- Sudana, IM 2011, *Manajemen keuangan perusahaan teori & praktik*, Erlangga, Jakarta.
- Surya, D & Rahayuningsih, DA 2012, 'Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.14, no.3, Desember 2012, hlm.213-225.
- Syadeli, M 2013, 'Struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, vol.2, no.2, Agustus 2013, hlm.79-94.

- Syafi'I, I 2011, '*Managerial ownership, free cash flow dan growth opportunity terhadap kebijakan hutang*', *Media Mahardika*, vol.10, no.1, September 2011, hlm.1-21.
- Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta 2014, *Pedoman penulisan karya ilmiah bagi dosen dan mahasiswa*, Lembaga Penelitian dan Pemberdayaan Masyarakat, Jakarta.
- Yeniatie & Destriana, N 2010, 'Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.12, no.1, April 2010, hlm.1-16.