

PENGARUH *GROWTH SALES*, PROFITABILITAS, *OPERATING LEVERAGE*, DAN *TAX RATE* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Rosella Selvilita Geovana

Sella.selvy92@gmail.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Debt policy is the policy of funding decision in which the management of the company gains the funding to finance the operational activities. The funding decision is meant to measure to what extent the company use its debt. This research is meant to test the influence of growth sales, profitability, operating leverage, and tax rate to the debt policy. The result of the research shows that the research regression models do not have any multicollinearity, heteroscedasticity, , and autocorrelation syndrome and the data has been normally distributed. The result of multiple linear regression analysis shows that growth sales has positive influence to the debt policy; profitability has negative influence to the debt policy; operating leverage has positive influence to the debt policy, and tax rate does not have any influence to the debt policy.

Keywords: Growth Sales, Profitability, Operating Leverage, Tax Rate, and Debt Policy

ABSTRAK

Kebijakan hutang merupakan kebijakan keputusan pendanaan dimana manajemen perusahaan memperoleh pendanaan untuk membiayai aktifitas operasional. Keputusan pendanaan bertujuan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutangnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *growth sales*, profitabilitas, *operating leverage*, dan *tax rate* terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model regresi penelitian tidak terdapat gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi serta data yang digunakan berdistribusi normal. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa *growth sales* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *operating leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, dan *tax rate* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: *Growth Sales*, Profitabilitas, *Operating leverage*, *Tax Rate*, dan Kebijakan Hutang.

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan laba, dan meningkatkan kemakmuran pemiliknya. Menurut Sugiarto (2009) dalam konteks manajemen keuangan khususnya manajemen keuangan terdapat tiga fungsi utama manajemen keuangan yaitu fungsi mendapatkan dana yang menyangkut keputusan pembelanjaan atau pendanaan. Fungsi manajemen keuangan juga tidak terlepas dari fungsi perusahaan lainnya seperti pemasaran, produksi, dan sumberdaya manusia. Kegagalan dalam memperoleh sumber dana akan menghambat proses produksi, menghambat program pemasaran, menghambat dalam penarikan sumberdaya yang ahli, sehingga akan mengakibatkan kerugian perusahaan. Manajer keuangan harus bekerja sama dengan manajer produksi dan pemasaran dalam kebijakan yang dilakukan perusahaan. Di mana manajer mempunyai peranan yang sangat penting dalam mengambil keputusan. Manajer

dituntut untuk mengambil keputusan berupa keputusan pendanaan yang berkaitan dengan komposisi hutang yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan maupun dalam mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba.

Perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan pembiayaan hutang hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang (Murni dan Andriana, 2007). Apabila perusahaan tidak bisa mengelolah dan tidak bisa mengukur komposisi hutang perusahaan dengan baik, maka akan terjadi *financial keugangan* (kesulitan keuangan). Hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan resiko perusahaan. Hutang juga dapat mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan dalam pendanaan dan dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Terjadinya konflik keagenan disebabkan pada pihak yang terkait yaitu pemegang saham, manajer, dan kreditur.

Menurut Ridwan dan Inge (2003) menjelaskan bahwa di dalam perusahaan besar terjadi pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan (pihak manajemen), manajemen perusahaan di pandang sebagai agen pemilik, mereka di gaji untuk mengelolah perusahaan, banyak manajer keuangan setuju dengan maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Manajer juga tidak berani menerima banyak resiko selain resiko yang cukup jika melihat bahwa ada resiko akan kehilangan pekerjaan yang harus di tanggung dan merusak harta miliknya. Perbedaan antara kepentingan pemilik dan kepentingan pribadi menimbulkan apa yang dimaksud yaitu masalah perwakilan, di mana kepentingan manajer di dahulukan daripada kepentingan perusahaan, untuk menghindari terjadinya masalah perwakilan ada dua faktor untuk meminimalisir yaitu kekuatan pasar dan biaya perwakilan. Pemegang saham secara aktif menggunakan hak suara mereka untuk mendesak manajemen yang kurang baik dan mengganti dengan manajemen yang lebih baik, sesuai dengan hak suara yang dimiliki pemegang saham yang lebih besar dapat berkomunikasi atau menekan manajemen untuk melaksanakan keinginannya atau memecatnya. Kekuatan pasar lainnya yang mengancam manajemen untuk melaksanakan keinginan pemiliknya yaitu kemungkinan pengambilalihan (akuisisi) perusahaan oleh perusahaan lain atau kelompok yang tidak didukung oleh pihak manajemen. Biaya perwakilan adalah biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk mencegah atau meminimalisir masalah perwakilan dan untuk mendukung maksimalisasi kekayaan pemiliknya. Dari terjadinya konflik antara pemegang saham dengan pihak manajer di harapkan mereka bisa mengambil keputusan pendanaan untuk mengelolah dan menjalankan kegiatan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Ada dua sumber pendanaan perusahaan, yaitu dana internal dan dana eksternal. Sumber dana dari internal adalah sumber dana perusahaan yang berasal dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan sumber dana dari eksternal adalah sumber dana yang diambil dari sumber-sumber di luar perusahaan berupa pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal.

Dalam pencapaian tersebut perusahaan akan memikirkan tujuan perusahaan dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang perusahaan dengan hutang. Kebijakan hutang merupakan pertimbangan yang diambil oleh manajer untuk proporsi jumlah hutang yang digunakan perusahaan. Dengan kebijakan hutang yang di lakukan perusahaan di harapkan akan mampu melunasi hutang perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemilik.

Pertumbuhan penjualan (*growth sales*) merupakan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat memprediksi investasi periode yang akan datang, dalam menilai keberhasilan atau memprediksi investasi bisa di peroleh dari peluang pasar. Menurut Amirya dan Atmini (2008) semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan meningkatkan laba dan kemungkinan untuk menggunakan hutang akan rendah karena laba dari penjualan tersebut dapat menutupi biaya operasional di tahun mendatang sehingga cenderung menurunkan tingkat hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Menurut Steven dan Lina (2011) dalam Andrianto (2013) mengemukakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan dan mengandalkan sumber dana internal sehingga menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah, sebaliknya saat mengalami profitabilitas rendah perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditor dan pemegang saham. Menurut Sartono (2008) mengemukakan bahwa perusahaan dengan laba di tahan relatif besar sebelum memutuskan untuk hutang. Hal ini sesuai dengan pendekatan *pecking order theory* bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang. Perusahaan dengan profitabilitas yang rendah akan menggunakan hutang yang tinggi.

Menurut Mamduh dan Hanafi (2013) perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi. Dengan kata lain, *degree of operating leverage* (DOL) untuk perusahaan tersebut tinggi, jika perusahaan mempunyai *degree of operating leverage* (DOL) yang tinggi, maka tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi, sebaliknya jika tingkat penjualan turun secara signifikan perusahaan akan mengalami kerugian.

Perusahaan dalam menentukan perlu tidaknya hutang dengan melihat *tax rate*. *Tax rate* perusahaan yang tinggi dapat menimbulkan perlindungan hutang (*tax shield*) dari beban hutang yang akan menyebabkan laba menurun. Menurut Sayuthi (2005) perusahaan dengan tarif pajak marginalnya tinggi lebih mungkin untuk mengeluarkan hutang dibanding perusahaan dengan tarif pajak marginalnya rendah.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *growth sales*, profitabilitas, *operating leverage*, dan *tax rate* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam penambahan variabel independen yaitu profitabilitas. Penambahan variabel independen dimaksudkan untuk mendapatkan pengaruh dan hasil yang lebih baik.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory menunjukkan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dalam teori ini menunjukkan urutan dalam pendanaan yaitu laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham. Dana internal berupa laba ditahan, sedangkan dana eksternal berupa hutang dan penerbitan saham. Mamduh dan Hanafi (2013) mengemukakan bahwa perusahaan mempunyai urutan-urutan dalam penggunaan dana, yaitu: (a) perusahaan lebih memilih dana internal, dimana dana internal didapat dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan; (b) perusahaan menghitung target rasio pembayaran dari peluang investasi; (c) kebijakan deviden yang konstan, fluktuasi keuntungan dan peluang investasi yang tidak diprediksi, akan mengakibatkan aliran kas yang diterima perusahaan akan lebih besar dibandingkan pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan pada saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas lebih besar perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga, jika kas lebih kecil perusahaan akan menggunakan saldo kas atau menjual surat berharga.

Growth Sales(Pertumbuhan Penjualan)

Pertumbuhan penjualan merupakan tolak ukur dalam pencapaian keberhasilan perusahaan dalam pertumbuhan di masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan di peroleh dari bertambahnya volume penjualan dengan peningkatan harga dalam penjualan yang di lakukan perusahaan, di mana penjualan merupakan aktivitas yang

dilakukan perusahaan untuk memperoleh laba. Pertumbuhan penjualan perusahaan di katakan stabil dan semakin baik apabila setiap akhir periode mengalami tingkat penjualan secara konsisten.

Pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan yang stabil akan lebih banyak memperoleh pinjaman serta menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan penjualannya yang tidak stabil (Brigham dan Houston, 2001). Pertumbuhan penjualan menggambarkan memberikan kredit bagi kreditur dan bagi bank akan menambah kredit. Perusahaan dengan penjualan yang meningkat cenderung dana yang dikeluarkan besar untuk kegiatan operasionalnya. Jika penjualan meningkat setiap tahun, maka dengan pembiayaan hutang dan beban tertentu akan meningkatkan pendapatan pemegang saham.

Menurut Rakhmawati dan Mira (2008) semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman menggunakan hutang. Jadi, dengan tingkat penjualan yang tinggi mendorong perusahaan untuk menggunakan jumlah hutang yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba untuk kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Madura (2007) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba tergantung pada efisiensi dan efektifitas pelaksanaan operasi, serta sumber daya yang tersedia untuk melakukannya, pengukuran kemampuan memperoleh laba tersebut mengindikasikan kinerja operasi perusahaan selama periode tertentu. Dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari tahun ke tahun. Rasio profitabilitas juga bisa digunakan untuk menganalisis penentu kebijakan perusahaan selanjutnya. Setiap perubahan yang terjadi akan mempengaruhi pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan perusahaan.

Profitabilitas juga disebut dengan rentabilitas. Rentabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba (Riyanto, 2001). Bagi perusahaan yang bekerja secara efisiensi dengan melihat seberapa besar rentabilitas dibandingkan dengan melihat laba, karena dengan laba yang besar belum tentu menjadikan perusahaan tersebut bekerja secara efisiensi. Jadi, bagi perusahaan seharusnya tidak hanya membesarkan labanya, tetapi juga bagaimana memperbesar rentabilitasnya.

Operating Leverage

Menurut Agus dan Martono (2012) menjelaskan *Leverage* mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan di mana dalam penggunaan asset atau dana tersebut oleh perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Dalam perusahaan ada dua *leverage*, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*finansial leverage*).

Menurut Mamduhdan Hanafi (2013) menjelaskan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap operasional berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap. Perusahaan dengan biaya tetap yang tinggi akan menggunakan *operating leverage* yang tinggi. Perubahan penjualan yang kecil mengakibatkan pendapatan yang tinggi. Jika perusahaan menghasilkan DOL yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Sebaliknya jika tingkat penjualan turun maka perusahaan akan mengalami kerugian. Tingkat *leverage* operasi atau *degree of operating leverage* (DOL) adalah persentase perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam output (penjualan). Jadi, *operating leverage* berfungsi untuk mengetahui perubahan laba operasi sebagai akibat

perubahan penjualan, sehingga perusahaan dapat mengetahui keuntungan operasi perusahaan.

Leverage keuangan merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*). Leverage keuangan timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana lebih besar daripada beban tetap atas penggunaan dana yang bersangkutan. Beban tetap yang dikeluarkan dari penggunaan dana misalnya hutang obligasi harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan penggunaan dana yang berasal dari saham preferen harus mengeluarkan beban tetap berupa deviden.

Tax Rate

pajak merupakan iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tidak mendapat jasa timbal (kontra prestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum (Sumarsan, 2013). Pajak menurut UU No. 28 tahun 2007 tentang perubahan ketiga atas Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1983 tentang ketentuan dan tata cara perpajakan adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat

Siahaan dan Lubis (2009) mengemukakan Tingkat Pajak (Tax Rate) dapat diketahui berdasarkan tarif pajak yang dikenakan atas laba operasi perusahaan berdasarkan Undang-Undang Pajak Penghasilan Nomor 17 dan diperbarui dengan Undang-Undang Pajak Penghasilan Nomor 36 Tahun 2008 pasal 25 tentang pajak yang dikenakan atas laba perusahaan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan keputusan pendanaan dimana manajemen perusahaan memperoleh pendanaan untuk membiayai aktifitas operasional. Menurut Sawir (2012) kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi perusahaan membayar seluruh kewajibannya, sebaliknya semakin rendah rasio maka semakin rendah perusahaan membayar seluruh kewajibannya.

kebijakan hutang perusahaan berfungsi untuk memonitoring tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Keputusan dalam pendanaan perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, dimana pendanaan perusahaan bersumber dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal perusahaan berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal perusahaan berasal dari kreditur dan pemilik. Hutang perusahaan berasal dari modal kreditur. Perusahaan dengan banyak hutang akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman, mengakibatkan perusahaan menghadapi default, dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya akibat kewajiban yang semakin besar.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh growth sales terhadap kebijakan hutang

Menurut Kaaro (2001) dalam Amirya dan Atmini (2008:231) menjelaskan pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktifitas terpasang yang siap beroperasi dan mencerminkan kapasitas pasar saat ini dan mencerminkan daya saing perusahaan

dalam pasar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan pendanaan internal berupa laba ditahan, maka perusahaan akan cenderung menurunkan hutang. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Growth sales* (Pertumbuhan Penjualan) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Menurut Masdupi (2005) dalam Yeniatie dan Destriana (2010) profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi, berdasarkan pendekatan *pecking order theory*. pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah menggunakan *retained earning* kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin kecil tingkat hutang perusahaan dalam kegiatan pendanaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Operating leverageterhadap kebijakan hutang

Perusahaan dengan tingkat *operating leverage* relatif kecil mampu menaikkan *financial leverage* karena keduanya dapat mempengaruhi laba bersih, jika perusahaan memiliki tingkat operating leverage yang rendah perusahaan akan berusaha meningkatkan hutang, sebaliknya jika perusahaan memiliki tingkat operating leverage yang tinggi perusahaan tidak membutuhkan lagi pendanaan eksternal yang berupa hutang. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Operating leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Tax Rate terhadap kebijakan hutang

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Siahaan dan Lubis (2009:20) menyatakan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan dengan tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi, karena makin tinggi tarif pajak perusahaan maka makin besar penggunaan hutang. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Tax rate* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 - 2013. Peneliti menggunakan perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur termasuk perusahaan yang memiliki jumlah yang besar dalam perusahaan yang *go public*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang telah mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap dan berturut-turut pada periode 2010 -2013, (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, (3) Perusahaan yang mengalami laba atau tidak mengalami kerugian selama periode 2010-2013,(4) Perusahaan manufaktur yang mengalami pertumbuhan penjualan secara berturut-turut selama periode 2010 - 2013.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. *Growth Sales* (pertumbuhan penjualan)

Menurut Kusuma (2009) dalam Marpaung (2010: 6) menunjukkan *Growth sales* adalah presentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode keperiode berikutnya. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan (SG)} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

b. Profitabilitas

Djabid (2007) dalam Surya dan Rahayuningsih (2012) menyatakan bahwa profitabilitas diukur dengan rumus *return on asset*.

Profitabilitas dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PROF} = \frac{\text{Laba operasional}}{\text{Total aset}}$$

c. *Operating Leverage*

Marpaung (2010) menyatakan tingkat leverage operasi (degree of operating leverage (DOL)) merupakan persentase perubahan laba operasi atau EBIT akibat perusahaan tertentu dalam persentase penjualan. Operating leverage dihitung dengan rumus:

$$\text{DOL} = \frac{\% \Delta \text{EBIT}}{\% \Delta \text{SALES}}$$

d. *Tax Rate*

Tirsono (2008) menyatakan bahwa perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi memiliki insentif lebih banyak untuk mengajukan utang karena dapat mengambil keuntungan dari pengurangan bunga, semakin tinggi tarif pajak akan semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan utang.

Tarif Pajak dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{TR} = \frac{\text{EarningBeforeTax} - \text{EarningAfterTax}}{\text{EarningBeforeTax}}$$

Variabel Dependen

Kebijakan hutang adalah kebijakan keputusan pendanaan dimana manajemen perusahaan memperoleh pendanaan untuk membiayai aktifitas operasional. Kebijakan hutang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DEBT} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Statistik Deskriptif**

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif pada variabel kebijakan hutang, *growth sales*, profitabilitas, *operating leverage*, dan *tax rate*.

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Sebelum Transformasi
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	212	,04	5,06	,9628	,82771
SG	212	-,26	1,48	,1873	,17567
PROF	212	,00	0,41	,1178	,08579
DOL	212	-40,64	963,43	6,4924	66,71808
TR	212	-2,15	24,01	,3310	1,67475
Valid N	212				
(listwise)					

Dari hasil pengujian One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test diperoleh bahwa data tidak berdistribusi normal sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dari pengujian tersebut agar data terdistribusi normal akan dilakukan transformasi data dengan nilai yang memiliki hasil positif dan bernilai lebih dari 0,00. Variabel kebijakan hutang (DEBT) memiliki nilai yang positif dan bernilai lebih dari 0,00. Maka agar pengujian ini bisa terdistribusi normal dilakukan dengan mentransformasi variabel kebijakan hutang (DEBT) ke dalam Ln sehingga berubah menjadi LnDEBT (kebijakan hutang). Berikut dari hasil SPSS menjelaskan dari masing-masing variabel yang disajikan dalam tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Setelah Transformasi
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln_DEBT	212	-3,22	1,62	-,3477	,80927
SG	212	-,26	1,48	,1873	,17569
PROF	212	,00	0,41	,117	,08579
DOL	212	-40,64	963,43	6,4924	66,71808
TR	212	-2,15	24,01	,3310	1,67475
Valid N	212				
(listwise)					

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat nilai terendah, tertinggi, rata-rata dan standar deviasi dari variabel yang diteliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 – 2013 dengan jumlah data yang digunakan adalah 212 sampel.

Kebijakan hutang memiliki nilai minimum -3,22 dan nilai maksimum 1,62. Rata-rata kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sebesar -0,3477 dengan standar deviasi sebesar 0,80927.

Growth sales (pertumbuhan penjualan) memiliki nilai minimum -0,26 dan nilai maksimum 1,48. Rata-rata pertumbuhan penjualan pada perusahaan manufaktur sebesar 0,1873 dengan standar deviasi 0,17569.

Profitabilitas memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,41. Rata-rata profitabilitas pada perusahaan manufaktur sebesar 0,1178 dengan standar deviasi sebesar 0,08579.

Operating leverage memiliki nilai minimum -40,64 dan nilai maksimum 963,43. Rata-rata *Operating leverage* pada perusahaan manufaktur sebesar 6,4924 dengan standar deviasi 66,71808.

Tax rate memiliki nilai minimum -2,15 dan nilai maksimum 24,01. Rata-rata *tax rate* pada perusahaan manufaktur sebesar 0,3310 dengan standar deviasi 1,67475.

Uji Asumsi Klasik

- a. **Uji Normalitas.** Uji normalitas data dikatakan berdistribusi normal jika angka probabilitasnya lebih dari 0,05 dan sebaliknya jika kurang dari 0,05 maka data tersebut dikatakan tidak berdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Pengujian Normalitas Data Sebelum Transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N	212		
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		0E-7
	Std. Deviation		,75882734
Most Extreme Differences	Absolute		,144
	Positive		,144
	Negative		-,120
Kolmogorov-Smirnov Z			2,098
Asymp. Sig. (2-tailed)			,000

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,000 yang artinya nilai signifikansi (Asymp. Sig. (2-tailed)) lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Maka data penelitian tersebut perlu dilakukan transformasi ke Ln agar residual memenuhi asumsi normalitas, sebagaimana tabel4, berikut:

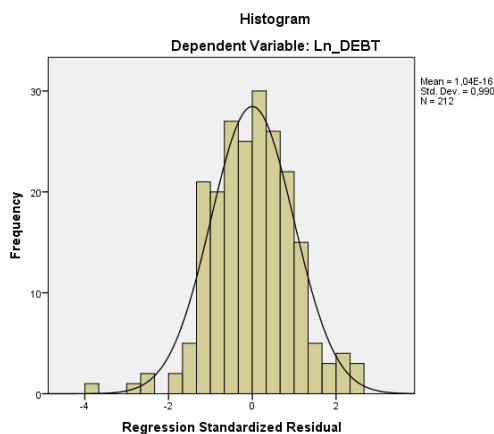
Tabel 4
Hasil Pengujian Normalitas Data Setelah Transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N			212
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		0E-7
	Std. Deviation		,74735486
Most Extreme Differences	Absolute		,039
	Positive		,024
	Negative		-,039
Kolmogorov-Smirnov Z			,564
Asymp. Sig. (2-tailed)			,908

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa setelah dilakukan transformasi ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) bahwa tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,908 yang artinya nilai signifikansi lebih besar 0,05.

Untuk memastikan apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak, maka dapat diketahui secara jelas pada hasil analisis grafik normal *P-P* Plot pada gambar 1 berikut:



Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Berdasarkan gambar 1 di atas, dapat disimpulkan bahwa pada grafik normal P-P Plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka, analisis grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

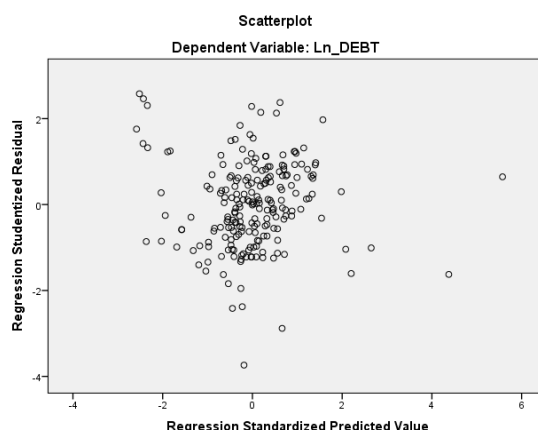
b. **Uji Multikolinearitas.** Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ada tidaknya gejala multikolinearitas dengan menghitung *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan ketentuan nilai $VIF < 10$, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas
Nilai Tolerance dan VIF

Variabel	Tolerance	VIF
<i>Growth sales</i> (SG)	,974	1,026
Profitabilitas (PROF)	,985	1,015
<i>Operating leverage</i> (DOL)	,991	1,009
Tax rate (TR)	,983	1,017

Nilai VIF dari masing-masing variabel dibawah 10 dan nilai *tolerance* < 0,10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

c. **Uji Heteroskedastisitas.** Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan tidak ada pola yang jelas serta titik-titik yang menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

- d. **Uji Autokorelasi.** Untuk menguji apakah terjadi autokorelasi atau tidak, dapat digunakan dengan uji Durbin Watson yaitu dengan membandingkan nilai Durbin Watson yang dihitung dengan D_L dan D_U .

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Nilai Durbin-Watson

Model	Durbin-Watson
1	2,099

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 2,099. Berdasarkan tabel DW dengan jumlah $n = 212$ dalam jumlah variabel bebas $k = 4$ diperoleh nilai $d_L = 1,7279$ dan $d_U = 1,8094$. Nilai DW 2,099 terletak antara d_U (1,8094) dan $4-d_U$ (2,1906) dengan demikian bahwa asumsi tidak terjadi masalah autokorelasi diantara keempat variabel independen tersebut.

Uji Hipotesis

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi	Sig.
Substruktural (SG, PROF, DOL, TR ke Ln_DEBT), konstanta = -0,246		
SG	0,910	0,003
PROF	-2,539	0,000
DOL	0,002	0,036
TR	0,048	0,128
Adjusted R Square = 0,131 dan F = 8,929 Sig. = ,000b		

Dari tabel diatas diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{LnDEBT} = -0,246 + 0,910 \text{ SG} - 0,2539 \text{ PROF} + 0,002 \text{ DOL} + 0,048 \text{ TR}$$

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat hasil uji regresi menunjukkan nilai F hitung sebesar 8,929 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth sales*, *profitabilitas*, *operating leverage*, dan *tax rate* secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Adjusted R square sebesar 0,131 atau sama dengan 13,1%, yang berarti bahwa variasi perusahaan perubahan variabel dependen yaitu kebijakan hutang (LnDEBT) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *growth sales* (SG), *profitabilitas* (PROF), *operating leverage* (DOL), dan *tax rate* (TR) sebesar 13,1 % dan sisanya sebesar 86,9 % dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Pengujian terhadap hipotesis pertama yaitu *growth sales* (SG) terhadap kebijakan hutang (LnDEBT) diperoleh tingkat signifikan 0,003 yang lebih kecil dari 5%, maka *growth sales* secara statistik berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat akan cenderung dana yang dikeluarkan besar untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan tidak cukup untuk menggunakan dana internal, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan yang stabil akan lebih banyak memperoleh pinjaman serta menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil (Brigham dan Houston, 2001). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Amirya dan Atmini (2008) yang membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan pendanaan internal berupa laba ditahan, maka perusahaan akan cenderung menurunkan hutang.

Pengujian terhadap hipotesis kedua yaitu *profitabilitas* (PROF) terhadap kebijakan hutang (LnDEBT) diperoleh tingkat signifikan 0,000 yang lebih kecil dari 5 %, maka *profitabilitas* secara statistik berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* perusahaan yang tinggi maka akan semakin kecil tingkat hutang perusahaan dalam kegiatan pendanaan, karena perusahaan dapat menggunakan dana internal equity yang di peroleh dari laba ditahan. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum tercukupi, perusahaan akan menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) yang membuktikan bahwa berdasarkan pendekatan *pecking order theory* pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah menggunakan *retained earning* kemudian menggunakan hutang dan ekuitas yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengujian terhadap hipotesis ketiga yaitu *operating leverage* (DOL) terhadap kebijakan hutang (LnDEBT) diperoleh tingkat signifikan 0,036 yang lebih kecil dari 5 %, maka *operating leverage* secara statistik berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan bahwa DOL yang tinggi akan menggambarkan sensitivitas yang tinggi dari laba operasi terhadap perubahan penjualan. Semakin tinggi nilai dari *operating leverage* maka kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi semakin besar serta menandakan bahwa semakin sensitif laba terhadap perubahan penjualan, jadi dalam upaya mendapatkan laba yang tinggi perusahaan berusaha meningkatkan penjualan dengan berbagai cara. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal dalam pembiayaan investasi. Menurut Sartono (2001: 262) semakin besar *operating leverage* (DOL) berarti semakin besar pengaruh penjualan terhadap EBIT, hal ini disebabkan bahwa EBIT memiliki pengaruh yang tinggi terhadap penjualannya. Perusahaan yang memiliki biaya tetap yang tinggi dan tingkat penjualannya yang stabil akan berpengaruh

positif signifikan terhadap struktur keuangannya. Jadi semakin besar pengaruh perubahan penjualan terhadap laba operasi akan menyebabkan semakin tinggi resiko perusahaan akibat variabilitas yang tinggi dari laba operasi perusahaan. Perusahaan diharapkan akan mampu mempertahankan struktur keuangan dengan menentukan berapa tingkat proporsi hutang yang digunakan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sayuthi dan Raithari (2013) menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini disebabkan karena tingginya tingkat *operating leverage* perusahaan sehingga menurunkan tingkat hutang.

Pengujian terhadap hipotesis keempat yaitu *tax rate* (TR) terhadap kebijakan hutang (LnDEBT) diperoleh tingkat signifikan 0,128 yang lebih besar dari 5 %, maka *tax rate* secara statistik tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Tax rate* (TR) adalah perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi memiliki insentif lebih banyak untuk mengajukan utang karena dapat mengambil keuntungan dari pengurangan bunga, semakin tinggi tarif pajak akan semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan utang. Hasil ini mendukung teori yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan menguntungkan karena sifat *tax deductibility of interest payment*. Apabila diperhatikan adanya ketidak sempurnaan pasar modal maka pemilik perusahaan (pemegang saham) mungkin keberatan untuk menggunakan *leverage* yang ekstrem karena akan menurunkan nilai perusahaan. Apabila pasar modal tidak sempurna, salah satu kemungkinannya adalah munculnya biaya kebangkrutan yang cukup tinggi (Husnan dan Enny 2002: 303). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sayuthi dan Raithari (2013) bahwa *tax rate* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal tersebut disebabkan rendahnya *tax rate* perusahaan yang dilihat berdasarkan tarif pajak sehingga dapat menurunkan tingkat hutang. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Hastalona (2013) menunjukkan bahwa *tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh *growth sales*, profitabilitas, *operating leverage*, dan *tax rate* terhadap kebijakan hutang, maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini sebagai berikut: (1) Variabel *Growth Sales* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap kenaikan penjualan akan mengakibatkan kenaikan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang akan tinggi. Karena dengan pertumbuhan penjualan yang stabil akan memberikan citra yang baik kepada para investor untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan bisa mengelolah hutang dengan baik dan mampu menangani resiko atas hutang tersebut sehingga perusahaan akan menambah tingkat hutangnya, (2) Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas akan mengakibatkan penurunan tingkat hutang perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mampu memenuhi kebutuhan investasinya dengan menggunakan dana internal equity yang diperoleh dari laba ditahan. Profitabilitas juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam prospek dimasa yang akan datang, (3) Variabel *Operating Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki biaya tetap yang tinggi dan tingkat penjualan yang stabil akan memiliki pengaruh terhadap hutang. Hal ini disebabkan karena apabila *operating leverage* yang tinggi akan meningkatkan resiko bisnis pada perusahaan. Pada saat resiko bisnis meningkat perusahaan diharapkan akan mampu mempertahankan struktur keuangannya dengan menentukan berapa besar tingkat hutang

yang digunakan, (4) Variabel *Tax Rate* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan rendahnya *tax rate* perusahaan yang dilihat berdasarkan tarif pajak sehingga dapat menurunkan hutang. Hal ini disebabkan berubahnya tarif pajak yang dikenakan laba operasi perusahaan berdasarkan Undang-Undang Pajak Penghasilan Nomor 17 dan diperbarui dengan Undang-Undang Pajak Penghasilan Nomor 36 Tahun 2008 pasal 25 tentang pajak yang dikenakan atas laba perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, hasil penelitian, dan pembahasan penelitian, maka peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya, sebagai berikut: (1) Perlu menambah variabel lain atau mengganti variabel independen selain Growth Sales, Profitabilitas, Operating Leverage, dan Tax Rate agar diperoleh pengaruh dan hasil yang lebih baik, (2) Obyek penelitian yang lebih luas dengan mengambil obyek semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga kesimpulan yang dihasilkan dipenelitian lebih luas, (3) Memperluas periode tahun penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dari penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto, B. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Basic Industry and Chemical di BEI tahun 2009-2011. *Skripsi*. Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Agus, H. dan Martono. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Amirya, M. dan S. Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal akuntansi dan keuangan indonesia* 5 (2): 227-244.
- Brigham, E.F. dan Houston J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Hastalona, D. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal keuangan dan bisnis*. 5 (1).
- Husnan, S. dan Enny, P. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima. Salemba Empat. Yogyakarta.
- Madura, J. 2007. *Pengantar Bisnis*. Buku Satu. Edisi Empat. Jakarta. Salemba Empat.
- Mamduh dan M. Hanafi. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Marpaung, E.I. 2010. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage Operasi, dan Profitabilitas terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Akuntansi*. 1 (2): 1-14.
- Murni, S. dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividend Payment, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 7 (1): 15-24.
- Rakmawati, C. dan Mira. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar DiBEI. *Skripsi* Universitas Islam Indonesia.
- Ridwan, S.S. dan B. Inge. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.

- Sawir, A. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan, dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sayuthi. 2005. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dan Rentabilitas Modal Sendiri. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Padjajaran. Bandung.
- Sayuthi dan Raithari. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage, dan Tax Rate Terhadap Kebijakan Hutang dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi* 1(2): 156-168.
- Siahaan, S.B. dan A.F. Lubis. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tax Benefit dari Penggunaan Hutang pada industri manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *MEPA Ekonomi* 4: 19-33.
- Sumarsan, T. 2013. *Perpajakan Indonesia*. Edisi ketiga. PT Indeks. Jakarta.
- Surya.D. dan D.A.Rahayuningsih. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 14(3): 213-225.
- Tirsono. 2008. Analisis Faktor Pajak dan Faktor-Faktor Lain yang Berpengaruh pada Tingkat Hutang pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Studi Sains Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Yeniatie dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12 (10): Hal. 1-16.

