

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Dewinta Ica Rifki
Dewinta_etes@ymail.com
Siti Rokhmi Fuadati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Fund is required by companies in running their business, it can be obtained from the owner of the company or loan. Capital which has been received by the company is used to purchase fixed assets to produce products and services. Large capital is required by the company to grow. Capital can be obtained from different sources i.e. internal and external. The purpose of this research is to find out the influence firm size, profitability, and sales growth to the debt policy of food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The samples are 10 food and beverages companies. The data has been processed by the SPSS 20 software. The multiple linear regressions, classic assumption test, and hypothesis test have been applied as the analysis method. Based on the result of the model feasibility test, the regressions which have been generated are feasible and they can be used for the following analysis. Based on the result of the hypothesis test, it shows that firm size, profitability, and sales growth give influence to the debt policy.

Keywords: Firm size, profitability, sales growth, debt policy

ABSTRAK

Perusahaan dalam menjalankan bisnis dan usahanya membutuhkan dana, dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun hutang. Dana yang diterima oleh perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap dalam memproduksi barang dan jasa. Perusahaan memerlukan dana yang besar untuk dapat tumbuh. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber yang berbeda yaitu dari dalam (*internal*) ataupun dari luar (*eksternal*). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman, dengan jumlah sebanyak 10 perusahaan. Data penelitian ini diolah menggunakan perangkat lunak SPSS 20. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda, Uji Asumsi Klasik, dan Pengujian Hipotesis. Berdasarkan uji kelayakan model regresi yang dihasilkan layak dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, kebijakan hutang.

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan salah satu media pertemuan antara investor dan industri. Saat ini PT Bursa Efek Indonesia memiliki banyak macam perusahaan di dalamnya yang terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Salah satu sektor pendukung untuk kelangsungan suatu industri yaitu tersedianya sumber dana. Sumber dana yang dapat diperoleh pada suatu industri yaitu dengan cara menjual saham kepada publik dipasar modal. Febrianti (2010:12), pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk menarik dana dari masyarakat yang kemudian, disalurkan ke sektor-sektor produktif. Pasar modal juga dapat dikatakan sebagai wadah yang dapat menghilangkan monopoli sumber modal dan

monopoli kepemilikan perusahaan. Brigham dalam Borolla (2011:6) menjelaskan bahwa suatu perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan semakin tinggi, maka kemakmuran yang dirasakan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Bagi perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya di bursa, maka harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan (Erlangga dan Suryandari, 2009:12).

Perusahaan memerlukan dana yang besar untuk dapat tumbuh. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber yang berbeda yaitu dari dalam (*internal*) ataupun dari luar (*eksternal*). Sumber dana *internal* berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana *eksternal* berasal dari para kreditur dalam bentuk hutang dan pemilik yang disebut modal. Perusahaan dalam menjalankan bisnis dan usahanya membutuhkan dana, dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun hutang. Dana yang diterima oleh perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap dalam memproduksi barang dan jasa. Hutang merupakan salah satu alternatif pengurang biaya agensi sekaligus sumber pendanaan adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara. Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Teori *contracting* menyebutkan bahwa pendanaan perusahaan bertumbuh lebih banyak menggunakan sumber-sumber internal yaitu laba ditahan dari pada sumber eksternal yaitu hutang dan pengeluaran saham, Sedangkan menurut *signalling* teori menyatakan perusahaan yang bertumbuh memiliki hutang lebih tinggi dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kondisi yang lebih baik dalam menghadapi *financial distress* (Harwira; 2009:21). Dalam menentukan kebijakan hutang, ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan.

Menurut Halim (2009:93), semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan, akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Silitonga (2011:9), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit. Ukuran Perusahaan yang besar pada umumnya juga mempunyai beban pajak perusahaan yang tinggi

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2009:37). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004:41). Hasil penelitian Damayanti dan Hartini (2014:9), menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini menyatakan bahwa profitabilitas erat kaitannya dengan kebijakan hutang, yaitu semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah kebijakan hutangnya. Hal ini kemungkinan karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dari pada menggunakan hutang jika perusahaan memiliki potensi profitabilitas yang tinggi.

Menurut Nasehah dan Widyarti (2012:3) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Hasil penelitian Angelina dan Mustanda (2016:7), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula penerimaan perusahaan.

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?, sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah: untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan

Hubungan manajer dan pemilik sebagai hubungan dua individu untuk lebih memahami informasi ekonomi. Dua individu tersebut *principal* (pemilik, yang disebut sebagai evaluator informasi) dan *agent* (manajer, yang disebut sebagai pengambilan keputusan) (Hendriksen dan Michael, 2001:206). Prinsipal dipandang sebagai pemberi informasi yang selanjutnya informasi tersebut akan diolah oleh *agent* untuk pengambilan keputusan bagi kepentingan prinsipal. Wibowo dan Rosita (2009:12), menyatakan hubungan antara manajer dan pemilik dalam kerangka hubungan keagenan. Dalam hubungan keagenan, terjadi kontrak antara kedua belah pihak. Kontrak tersebut mengharuskan *agent* memberi jasa kepada pemilik. Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Azlan *et al.*, 2009:12). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia dijelaskan bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pihak pemilik (*principal*) termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat, sedangkan manajer (*agent*) termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman maupun kontrak kompensasi. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi jika pihak-pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Secara khusus teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana suatu pihak tertentu (*principal*) mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain (*agent*) yang melakukan pekerjaan. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Darmawati, 2005:21). Pertama adalah masalah keagenan timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan dari *principal* dan *agent* berlawanan dan merupakan suatu hal yang sulit atau mahal bagi *principal* untuk melakukan verifikasi tentang apa yang benar-benar dilakukan oleh *agent*. Permasalahannya adalah

bahwa *prinsipal* tidak dapat memverifikasikan apakah *agent* telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua adalah masalah pembagian risiko yang timbul pada saat prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Dengan demikian, prinsipal dan agen mungkin memiliki preferensi tindakan yang berbeda dikarenakan adanya perbedaan preferensi risiko

Teory Pecking Order

Pecking order theory adalah salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. Husnan (2002:48) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. *Pecking order theory* adalah salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. Husnan (2002) menunjukkan bahwa dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas. Perilaku *pecking order* selain dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi juga cenderung didorong dengan adanya pajak dan biaya transaksi. Ada beberapa alasan yang menyebabkan biaya langsung dari *retained earning* akan lebih kecil dari penerbitan ekuitas baru. Menurut Brigham (2005:42), biaya pada umumnya lebih kecil jika perusahaan menerbitkan utang dibandingkan menerbitkan saham baru. Perusahaan dalam menerbitkan sekuritas eksternal akan lebih memilih utang dibandingkan saham untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan antara utang dan saham. Sehingga penggunaan utang yang optimal dan dipertimbangkan terhadap karakteristik spesifik perusahaan (*asset*, pangsa pasar dan kemampuan) akan menghindarkan perusahaan dari risiko gagal pemenuhan kewajiban sehingga perusahaan terhindar dari penurunan kepercayaan investor yang berimplikasi pada menurunnya nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004:39). Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Nugroho, 2006:32). Kebijakan hutang perusahaan dapat dilihat dari rasio *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang membandingkan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri.

Pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Nugroho, 2006:30). Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri informasi perusahaan mengeluarkan hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di

masa depan (Nugroho, 2006:32). Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri.. Dengan demikian hutang akan mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan para pemegang saham. Kekhawatiran akan kebangkrutan perusahaan akan mendorong pihak manajer agar lebih bijaksana dalam penggunaan dana tersebut. Pengukuran kebijakan hutang sering dilakukan dengan menggunakan *debt ratio* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat ditentukan dari jumlah karyawan, total aktiva, total penjualan, atau peringkat indeks (Ratnasari, 2011:80). Ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi luas pengungkapan informasi dalam laporan keuangan mereka. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar dari pada perusahaan kecil (Fahrizqi, 2010:28). Ukuran perusahaan (*Firm size*) dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, *firm size* merupakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi *costs of asymmetries information* sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal (Sugiarto, 2009:29). Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya. Salah satu alasan perusahaan melakukan pinjaman karena dilihat dari total aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Perusahaan besar yang telah terdiversifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilain kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah dari hutangnya.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Menurut Halim (2009:93), semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Perusahaan berukuran sedang dan besar lebih memiliki tekanan yang kuat dari para stakeholdernya, agar kinerja perusahaan sesuai dengan harapan para investornya dibandingkan perusahaan kecil.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas dihitung dengan membagi laba dengan modal. Rasio profitabilitas juga menunjukkan pengaruh

gabungan dari likuiditas, aktiva, dan utang terhadap hasil operasi (Mulyadi, 2008:25). Rasio profitabilitas disebut juga rasio kinerja operasi. Rasio profitabilitas atau kinerja operasi digunakan untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi yang dilakukan perusahaan. Menurut Kasmir (2010:45) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, intinya adalah bahwa rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2009:40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan internal.

Rasio profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas dihitung dengan membagi laba dengan modal. Rasio profitabilitas juga menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, aktiva, dan utang terhadap hasil operasi (Mulyadi, 2008:25). Ada beberapa cara pengukuran rasio profitabilitas, antara lain sebagai berikut: (1) *Net Profit Margin* (NPM) (2) *Gross Profit Margin* (GPM) (3) *Return On Investment* (ROA) (4) *Return On Equity* (ROE). Dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi, rasio profitabilitas dapat diklasifikasikan menjadi margin laba kotor (*gross profit margin*), margin laba operasi (*operating profit margin*), margin laba sebelum pajak (*pretax profit margin*), margin laba bersih (*net profit margin*), *return on assets* atau *return on investment*, dan *return on equity*. Rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE). *Return on equity* menurut Syamsuddin (2009:63) merupakan pengukuran kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Investor yang potensial akan menganalisis dan dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan (profit) karena investor mengharapkan dividen dan harga pasar dari sahamnya. Alasan peneliti menggunakan ROE karena rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROE semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, kenaikan rasio ini yang berarti terjadi kenaikan laba bersih yang didapat oleh perusahaan, kenaikan laba akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Nasehah dan Widyarti (2012:3) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34). Pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh

perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004:7).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Ukuran Perusahaan yang besar pada umumnya juga mempunyai beban pajak perusahaan yang tinggi. Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat hutang yang tinggi. Selain itu kemudahan perusahaan besar dalam mengakses pasar modal akan mendapatkan *rating* yang baik untuk penerbitan obligasi mereka, dikarenakan perusahaan lebih dikenal publik sehingga meningkatkan kepercayaan calon pemegang obligasi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan yang baik (sehat) mempunyai profitabilitas yang besar dan cenderung memiliki laporan keuangan yang sewajarnya sehingga potensi untuk mendapatkan opini yang baik akan lebih besar dibandingkan dengan jika profitabilitasnya rendah. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri (*shareholders equity*). Profitabilitas menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam perusahaan untuk menambah modal sendiri. Hubungan kinerja keuangan dengan tanggung jawab sosial perusahaan paling baik diekspresikan dengan profitabilitas, hal itu disebabkan karena pandangan bahwa tanggapan sosial yang diminta dari manajemen sama dengan kemampuan yang diminta untuk membuat suatu perusahaan memperoleh laba.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:31). Pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula penerimaan perusahaan. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik

pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan.

Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban atau pernyataan sementara mengenai rumusan masalah terhadap penelitian yang dikemukakan. Hipotesis juga dianggap sebagai jawaban sementara untuk mengidentifikasi, merumuskan masalah untuk data-data yang relevan atau hanya mengacu pada teori yang relevan, belum berdasarkan atas kenyataan yang ada di suatu lapangan. Berdasarkan teori-teori penelitian terdahulu yang sudah ada maka kita dapat membuat suatu hipotesis antara lain sebagai berikut:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia

H₂: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia

H₃ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui hubungan antara satu atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian kuantitatif menurut Sugiyono (2011:8) dapat diartikan sebagai metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, analisis data bersifat statistik atau kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan. Populasi menurut Sugiyono (2011:80) merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditunjuk oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian di tambah kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Busa Efek Indonesia. Alasan peneliti memilih perusahaan makanan dan minuman karena memegang peranan penting dalam memenuhi kebutuhan konsumen, perusahaan makanan dan minuman juga merupakan perusahaan yang terstruktur yaitu produk yang dihasilkan harus terdaftar di Badan Pengawasan Obat-obatan dan Makanan (BPOM), kebutuhan masyarakat akan produk makanan dan minuman akan selalu ada karena merupakan salah satu kebutuhan pokok.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel menurut Sugiyono (2011: 80) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Dalam penelitian ini sampel diambil secara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan atas kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Pemilihan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah: (1) Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar, *go public* dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2016. (2) Perusahaan makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap, jelas dan dinyatakan dalam rupiah pada tahun 2011-2016 secara berturut-turut. (3) Perusahaan makanan dan minuman yang mengalami pertumbuhan penjualan pada tahun 2011-2016 secara berturut-turut. (4) Perusahaan makanan dan minuman yang memiliki laba positif pada tahun 2011-2016 secara berturut-turut.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi yaitu suatu teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan menggunakan laporan keuangan pihak emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini yang diambil

dari perpustakaan Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dan dikelola sedemikian rupa untuk keperluan penelitian. Data sekunder adalah data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan. Pada penelitian ini data sekunder di dapat dalam bentuk dokumentasi, yaitu data yang diterbitkan oleh pihak-pihak berkompeten (BEI), melalui data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang rutin diterbitkan setiap tahunnya dalam bentuk cetakan maupun data. Sumber data yang digunakan diperoleh dari BEI, karena di BEI terdapat data-data mengenai laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi 2, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi, sedangkan variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi. Adapun definisi operasional masing-masing variabel yang akan diamati dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pertama variabel independen terdiri dari (1) Ukuran Perusahaan (2) Profitabilitas (3) Pertumbuhan Penjualan.

a. Ukuran Perusahaan (UP)

Menurut Setiawan (2009:45), cerminan besar kecilnya perusahaan-perusahaan yang berukuran besar mempunyai perbedaan yang berukuran kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln. TA}$$

b. Profitabilitas (PR)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on aset*. *Return on aset* (ROA) merupakan rasio laba (rugi) sebelum pajak terhadap total aset (Mulyadi, 2008:53). Skala pengukurannya adalah skala rasio dan dinyatakan dalam persentase. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

c. Pertumbuhan Penjualan (PP)

Menurut Nasehah dan Widyarti (2012:3), pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan, digunakan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1} \times 100\%$$

Kedua variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang (KH), kebijakan hutang disini adalah seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DER perusahaan. Menurut Nugroho (2006:35), perhitungan DER menggunakan rumus:

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

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Secara umum bidang studi statistik deskriptif adalah: pertama, menyajikan data dalam bentuk tabel dan grafik; kedua, meringkas dan menjelaskan distribusi data dalam

bentuk tendensi sentral, variasi dan bentuk (Kuncoro, 2009:30). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Adapun persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$KH = \alpha + \beta_1 UP + \beta_2 PR + \beta_3 PP + e_i$$

Keterangan :

KH	= Kebijakan Hutang
α	=Konstanta
UP	= Ukuran Perusahaan
PR	= Profitabilitas
PP	= Pertumbuhan Penjualan
e_i	= Error item

Uji Asumsi Klasik

Dalam suatu persamaan regresi linier diperlukan uji asumsi klasik untuk menentukan bahwa model yang peneliti peroleh tidak bias dan efisien yaitu memenuhi sifat *Best Linier Unbiased Estimation* (BLUE).

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan data. Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan hutang mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data terdistribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi normal atau tidak, salah satunya adalah dengan menggunakan metode analisis grafik dari normal P - P *Plot of Regression Standardized Residual*, untuk mengetahuinya diasumsikan sebagai berikut: (1) Jika ada titik-titik data yang menyebar disekitar garis normal dan mengikuti arah diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (2) Jika titik-titik data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan dirinya sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya maupun nilai sesudahnya. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi. Batas nilai dari metode Durbin-Watson adalah: (1) Nilai D-W yang besar atau di atas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif (2) Nilai D-W antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi (3) Nilai D-W yang kecil atau dibawah negatif 2 berarti ada autokorelasi.

Uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi diantara variabel bebas. Menurut Santoso (2010:206), pedoman suatu model regresi yang bebas mulikolinearitas adalah: (1) Mempunyai nilai VIF disekitar angka 10. (2) Mempunyai angka *tolerance* mendekati 0,10.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas

atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi adanya heteroskedastisitas adalah deteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika ada pola, seperti titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dalam menjelaskan variabel kebijakan hutang amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi kebijakan hutang. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel kebijakan hutang. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikansi level 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka model dapat dikatakan layak (2) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model dapat dikatakan tidak layak.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan secara individual terhadap kebijakan hutang. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yaitu: (1) Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (2) Jika nilai signifikansi uji $t \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Berikut Tabel 1, yang menjelaskan tentang hasil pengujian statistik dalam penelitian ini.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UP	60	12.27	18.34	14.81	1.63
PR	60	.03	.66	.13	.11
PP	60	-.69	1.53	.17	.26
KH	60	.10	3.03	.90	.57
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 1, tentang pengujian statistik deskriptif di atas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 60. Pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 12,27 dan terbesar adalah 18,34. Rata-rata variabel ukuran perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 14,81 dan standar deviasi sebesar 1,63. Pada variabel profitabilitas menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,03 dan terbesar adalah 0,66. Rata-rata profitabilitas dalam penelitian ini adalah sebesar 0,13. Standar deviasi profitabilitas dalam penelitian ini sebesar 0,11. Pada variabel pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -0,69 dan terbesar adalah 1,53. Rata-rata pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,17. Standar deviasi pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini sebesar 0,26. Pada variabel kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,10 dan terbesar adalah 3,03. Rata-rata variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini adalah sebesar 0,90. Standar deviasi kebijakan hutang dalam penelitian ini sebesar 0,57.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel kebijakan hutang terhadap variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman. Hasil dari Analisis Regresi Linier Berganda nampak pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.559	.717		.779	.439
UP	.185	.081	.444	2.286	.017
PR	-.127	.307	-.248	-2.253	.039
PP	-.356	.191	-.310	-1.970	.048

a. Dependent Variable: KH

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 2, dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$KH = 0,559 + 0,185 UP - 0,127 PR - 0,356 PP + ei$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut: (1) Konstanta, Konstanta merupakan intersep variabel terikat jika variabel bebas = 0, hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang digunakan dalam model penelitian sebesar konstanta tersebut. Besarnya nilai konstanta adalah 0,559 menunjukkan bahwa jika variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan = 0 atau konstan, maka variabel nilai perusahaan akan sebesar 0,559, (2) Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan, besarnya nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,185, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) Koefisien Regresi Profitabilitas, besarnya nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar -0,127, nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel profitabilitas dengan kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (4) Koefisien Regresi Pertumbuhan Penjualan, besarnya nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar -0,356, nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel pertumbuhan penjualan dengan kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk menguji apakah dari variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, dapat diuji dengan metode Kolmogorov Smirnov, dasar pengambilan keputusan, yaitu dengan melihat Nilai Probabilitas > 0,05, maka hal ini berarti bahwa data tersebut berdistribusi normal. Hasil dari Uji Normalitas nampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		<i>Unstandardized Residual</i>
N		60
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.56197096
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.085
	<i>Positive</i>	.085
	<i>Negative</i>	-.085
Kolmogorov-Smirnov Z		.662
Asymp. Sig. (2-tailed)		.774
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa besarnya nilai dari *Kolmogorov Smirnov Tes* sebesar 0,662 dan nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,774 > 0,050, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel kebijakan hutang tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin - Watson (DW test). Hasil dari Uji Autokorelasi nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.184	.66185	1.191

a. Predictors: (Constant), PP, PR, UP
b. Dependent Variable: KH

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan hasil pada Tabel 4, menunjukkan angka *Durbin Watson* sebesar 1,191. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau terbebas dari autokorelasi, maka dapat digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi diantara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Jika variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan saling berkorelasi maka variabel ini tidak ortogonal. Hasil dari Uji Multikolinieritas nampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.559	.717		.779	.439		
UP	.185	.081	.444	2.286	.017	.973	1.028
PR	-.127	.307	-.248	-2.253	.039	.981	1.020
PP	-.356	.191	-.310	-1.970	.048	.991	1.010

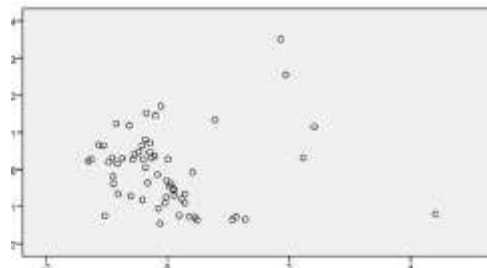
a. Dependent Variable: KH

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 5, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan kurang dari 1 sedangkan nilai VIF < 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah terbebas dari multikolinieritas, dengan kata lain dapat dipercaya dan obyektif, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil dari pengujian Heteroskedastisitas, nampak pada Gambar 1.



Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Gambar 1

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Berdasarkan Gambar 1, terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel kebijakan hutang. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Hasil dari Uji Koefisien Determinasi Berganda, yang nampak pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.513 ^a	.263	.184	.66185

a. Predictors: (Constant), PP, PR, UP
b. Dependent Variable: KH

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Hasil Uji koefisien determinasi berganda pada Tabel 6, dapat diketahui R square (R^2) sebesar 0,263 atau 26,3% yang menunjukkan kontribusi dari variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2016, sedangkan sisanya 73,7% dikontribusi oleh faktor lainnya diluar model penelitian yang digunakan. Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan secara simultan antara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2016. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,513 atau 51,3% yang mengindikasikan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan

hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2016.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel kebijakan hutang. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil dari Uji Kelayakan Model, yang nampak pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.593	3	1.198	3.594	.000 ^a
	Residual	18.633	56	.333		
	Total	19.226	59			

a. Predictors: (Constant), PP, PR, UP
b. Dependent Variable: KH

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 7, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 3,594 dengan sig 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$, maka H_0 berhasil ditolak dan H_1 berhasil diterima. Penolakan H_0 dibuktikan dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig 0,000 kurang dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian layak untuk diuji lebih lanjut.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel nilai perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance* level 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil dari Uji t, yang nampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	.559	.717		.779	.439
UP	.185	.081	.444	2.286	.017
PR	-.127	.307	-.248	-2.253	.039
PP	-.356	.191	-.310	-1.970	.048

a. Dependent Variable: KH

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan hasil Uji t pada Tabel 8, dapat diperoleh: (1) Pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,017 atau nilai signifikansi $< 0,05$, dengan arah positif terhadap kebijakan hutang, hal ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

hutang, dengan demikian hipotesis pertama diterima, (2) Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang menghasilkan nilai signifikansi 0,039 atau nilai signifikansi $< 0,05$, dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang, hal ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dengan demikian hipotesis kedua diterima, (3) Pengujian pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang menghasilkan nilai signifikansi 0,048 atau nilai signifikansi $< 0,05$, dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang, hal ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dengan demikian hipotesis ketiga diterima.

Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2016. Berikut ini adalah pembahasan dari masing-masing variabel yang terkait dalam penelitian ini.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$ sebagaimana yang tampak pada Tabel 8. Dengan demikian hasil uji hipotesis yang pertama dengan menggunakan Uji t berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggelina dan Mustanda (2016:21), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat hutang yang tinggi. Selain itu kemudahan perusahaan besar dalam mengakses pasar modal akan mendapatkan *rating* yang baik untuk penerbitan obligasi mereka, dikarenakan perusahaan lebih dikenal publik sehingga meningkatkan kepercayaan calon pemegang obligasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar $0,039 < 0,05$ sebagaimana yang tampak pada Tabel 8. Dengan demikian hasil uji hipotesis yang kedua

dengan menggunakan Uji t berhasil membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silitonga (2011:35) dan Damayanti dan Hartini (2014:29), mengemukakan ada hubungan negatif dan signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan hutang, hal ini berarti perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Perusahaan yang baik (sehat) mempunyai profitabilitas yang besar dan cenderung memiliki laporan keuangan yang sewajarnya sehingga potensi untuk mendapatkan opini yang baik akan lebih besar dibandingkan dengan jika profitabilitasnya rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri (*shareholders equity*). Temuan ini mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana *internal* yang berlimpah dan umumnya perusahaan lebih mendahulukan menggunakan dana *internal* setelah itu baru menggunakan dana *eksternal*. Perusahaan dengan dana internal yang berlimpah secara otomatis memiliki laba ditahan yang besar.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar $0,048 < 0,05$ sebagaimana yang tampak pada Tabel 8. Dengan demikian hasil uji hipotesis yang ketiga dengan menggunakan Uji t berhasil membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggelina dan Mustanda (2016), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas yang siap beroperasi serta kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula penerimaan perusahaan. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan tumbuhnya penjualan yang pesat dari tahun ke tahun. Perusahaan yang sedang berkembang pesat memiliki tingkat penjualan yang cenderung naik dari tahun ke tahun berikutnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil. Pertumbuhan penjualan dari tahun sebelumnya secara berkala dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan penjualan pada tahun yang akan datang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan analisis dan pembahasan, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut: (1) Besarnya kontribusi pengaruh variabel bebas yang terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2016 adalah sebesar 26.3%, (2) Pengujian hipotesis yang pertama yaitu untuk menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2016, (3) Pengujian hipotesis kedua yaitu untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2016, (4) Pengujian hipotesis ketiga yaitu untuk menguji pengaruh variabel pertumbuhan terhadap kebijakan hutang, dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2016.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat disarankan beberapa hal sebagai berikut: (1) Bagi para debitur yang memberikan sumber pendanaan hutang, lebih memperhatikan aspek ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan, karena perusahaan akan semakin membutuhkan pendanaan yang besar jika nilai ketiga item tadi tinggi. (2) Bagi para investor, dalam mengambil keputusan investasi untuk menanamkan saham di suatu perusahaan perlu memperhatikan potensi tumbuh kembang perusahaan dengan nilai kebijakan hutang yang baik yang didukung oleh nilai ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang memadai atau baik pula. (3) Penelitian ini dilakukan dalam periode 2011-2016. Dengan sampel sebanyak 60 sampel. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperbesar ukuran sampel misalnya dengan menambah jumlah perusahaan yang menjadi objek penelitian dan menambah tahun pengamatan penelitian, sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya, (4) Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ataupun mengkombinasikan salah satu variabel dalam penelitian ini dengan variabel lain diluar variabel dalam penelitian ini, agar dapat memperoleh hasil yang lebih bervariasi yang dapat menggambarkan hal-hal apa saja yang dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggelina, K. I. D. dan I. K. Mustanda. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5. (3): 16-39.
- Azlan A., A. M. Rosli, dan C. H. M. Hassan. 2009. *Risk reporting An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports*. 24. (1): pp 39-57.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelapan BPFE. Yogyakarta.
- Borolla. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai. Perusahaan. *Jurnal Prestasi*. 7 (1): 21-41.

- Brigham, E. F. 2005. *Accounting Management. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. dan F. J. Houston. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Damayanti, D. dan T. Hartini. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Di Bei Periode 2008-2012. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi. STIE MDP. Palembang.
- Darmawati, D. 2005. *Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 5(1): 47-68.
- Erlangga, E. dan E. Suryandari, 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fahrizqi, A. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dalam Laporan Tahunan Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Febrianti, L. 2010. Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas Ekonomi Terhadap Total Return Saham Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2009. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, S. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harwira, W. 2009. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Riau. Riau.
- Hendriksen, E. S, dan B. Michael. 2001. *Teori Akuntansi*. Edisi Kelima. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan. S. 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2009. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta.
- Mamduh, M. H. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Satu. BPFE. Yogyakarta.
- Mulyadi. 2008. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Ketiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Nasehah, D. dan E. T. Widyarti. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth Dan Firm Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. 1(1): 21-41.
- Nugroho, B. A. 2006. *Manajemen Perbankan*. BPFE. Yogyakarta.
- Ratnasari, Y. 2011. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Di Dalam Sustainability Report. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. XI (1): 12-28.
- Santoso, S. 2010. *Analisis SPSS pada Statistik Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Setiawan. R. 2009. Pengaruh Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Silitonga, A. H. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Artikel Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Negeri Jember. Jember.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R dan D*. Cetakan Kedelapan. IKAPI. Bandung.
- Syamsudin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Grafindo. Jakarta.
- Wibowo, A. B. dan A. Rosita. 2009. Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Manajemen Usahawan Indonesia*. XXXVI. 12 (2). 23-41.