

# Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclical*

Anjaruni Pratami Dewi<sup>1</sup>, Padma Adriana Sari\*<sup>1</sup>, Indrayati<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Malang, Kota Malang, Indonesia

\*Corresponding author: padma.adriana.sari@gmail.com

Artikel diterima: Mei 2024 | Tanggal direvisi: Juni 2024 | Tanggal terbit: Juni 2024

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor konsumen non-siklis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor konsumen non-siklis tahun 2017-2021. Sampel yang diperoleh dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan dengan metode purposive sampling. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan regresi lini-er berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang tinggi berpengaruh terhadap penurunan penggunaan utang, sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang.

**Kata kunci:** kebijakan utang, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset

## 1. Pendahuluan

Setiap perusahaan dalam menjalankan sebuah bisnis membutuhkan modal kerja atau sumber dana untuk pengembangan bisnisnya. Dalam menghadapi hal tersebut, perusahaan harus membuat keputusan pendanaan untuk menentukan sumber – sumber pendanaan mana yang akan dimanfaatkan dan dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari pihak internal maupun eksternal perusahaan. Sumber pendanaan pihak internal bersumber dari modal sendiri dan laba ditahan sedangkan sumber pendanaan pihak eksternal bersumber dari hutang bank atau kreditur. Keputusan pendanaan dapat ditunjukkan perusahaan melalui kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan yang sumber pendanaannya berasal dari pihak luar perusahaan dan dananya dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Menurut Susanti (2016), kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada karena dengan adanya hutang, maka perusahaan akan melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Keputusan manajer perusahaan untuk menggunakan kebijakan hutang dapat dikatakan sebagai keputusan yang cukup serius dikarenakan perlu adanya pertimbangan tentang risiko yang dihadapi perusahaan kedepannya apabila terjadi kegagalan dalam melunasi hutang. Agar kegagalan pelunasan hutang perusahaan tidak mengancam likuiditas perusahaan, maka pengelola perusahaan harus memperhatikan dan mempertimbangkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Faktor yang diasumsikan dapat memengaruhi kebijakan hutang dalam penelitian ini yakni profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur asset. Pertama, profitabilitas digunakan untuk mengetahui bagaimana usaha perusahaan dalam memperoleh profit atau keuntungan dengan pemanfaatan

aset – aset yang ada. Pada penelitian sebelumnya terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian tentang profitabilitas yang memengaruhi kebijakan hutang. Kedua, pertumbuhan penjualan merupakan suatu usaha perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan melalui peningkatan penjualan yang diperoleh perusahaan. Selanjutnya pada hasil penelitian terdahulu terdapat ketidak konsistenan hasil yang diperoleh peneliti. Ketiga, struktur aset merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaann. Hasil penelitian terdahulu terdapat ketidak konsistenan hasil mengenai struktur aset terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini yakni perusahaan manufaktur sektor *consumer non cyclicals* tahun 2017-2021 karena sektor ini memproduksi barang atau produk yang selalu dibutuhkan dan diminati oleh masyarakat. Perusahaan sektor *consumer non cyclicals* tersebut juga memiliki aktivitas operasional yang tinggi sehingga dibutuhkan sumber pendanaan untuk kelancaran aktivitas operasional. Selain itu, pada sebelum dan setelah masa pandemi covid 19 ini, perusahaan sektor *consumer non cyclicals* tetap bertahan, meskipun terdapat adanya pergerakan rata - rata naik turunnya kebijakan hutang tahun 2017-2021 secara fluktuasi. Kemudian terdapat juga penggunaan hutang yang meningkat pada beberapa perusahaan. Hal tersebut berarti setiap perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal melalui hutang untuk kegiatan operasional.

Salah satu perusahaan pada sektor *consumer non cyclicals* yang mengalami peningkatan penggunaan hutang yaitu PT. Gudang Garam Indonesia. Menurut berita pasardana.id oleh Aziz (2019), perusahaan tersebut terdapat kenaikan hutang cukai, PPn, dan pajak rokok sebesar Rp2,698 triliun yang pada akhir tahun 2018 meningkat tajam dibandingkan tahun 2017 sebesar Rp 1,089 triliun. Kemudian dilansir dari Cicilia (2022), penggunaan hutang pada perusahaan gudang garam meningkat dibandingkan tahun 2020. Kenaikan tersebut sebesar 55,96% dari Rp 19,67 triliun menjadi Rp 30,68 triliun.

Penelitian ini mengacu dan mengkonfirmasi kembali pada penelitian sebelumnya karena ditemukan ketidak konsistenan hasil penelitian. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang secara parsial dan simultan pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2021. .

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merujuk pada keputusan perusahaan dalam menentukan jumlah dan struktur pendanaan dari sumber eksternal, terutama hutang. Teori Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dengan adanya pajak, biaya kebangkrutan, dan ketidaksempurnaan pasar lainnya, keputusan terkait kebijakan hutang menjadi penting. Studi empiris menunjukkan bahwa kebijakan hutang sering dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, seperti profitabilitas, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan (Jensen & Meckling, 1976).

### 2.2. Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Pecking Order Theory oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung mengandalkan pendanaan internal daripada hutang. Hal ini disebabkan oleh keengganan perusahaan untuk menghadapi biaya emisi saham baru atau peningkatan hutang. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan kebijakan hutang, karena perusahaan dengan laba tinggi cenderung memiliki lebih banyak sumber daya internal (Rajan & Zingales, 1995).

### 2.3. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menggambarkan tingkat ekspansi bisnis perusahaan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya membutuhkan modal tambahan untuk mendukung operasinya. Trade-Off Theory mengemukakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi mungkin cenderung meningkatkan penggunaan hutang karena mereka memiliki prospek pendapatan masa depan yang baik untuk membayar kewajiban tersebut (Titman & Wessels, 1988).

Namun, beberapa studi menunjukkan hasil yang beragam, tergantung pada sektor dan karakteristik spesifik perusahaan.

#### 2.4. Struktur Aset

Struktur aset merujuk pada proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan. Menurut teori agensi (Jensen & Meckling, 1976), aset tetap yang tinggi dapat dijadikan jaminan oleh kreditur, sehingga perusahaan dengan struktur aset yang lebih besar cenderung memiliki akses lebih mudah untuk mendapatkan hutang. Studi oleh Harris dan Raviv (1991) menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi lebih cenderung memiliki tingkat leverage yang lebih besar.

#### 2.5. Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non-Cyclicals*

Sektor Consumer Non-Cyclicals terdiri dari perusahaan yang menghasilkan produk kebutuhan dasar yang permintaannya cenderung stabil terlepas dari kondisi ekonomi. Karakteristik sektor ini mencakup stabilitas pendapatan dan eksistensi aset tetap yang signifikan. Studi terkait sektor ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang sering kali dipengaruhi oleh struktur aset yang mendukung kemampuan pembayaran hutang dan profitabilitas yang relatif stabil (Baker & Wurgler, 2002).

Penelitian terdahulu memberikan berbagai temuan mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Misalnya:

1. Kasmir (2016) menemukan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negative signifikan dengan kebijakan hutang
2. Gunawan dan Setiawan (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki hubungan positif dengan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Indonesia
3. Studi oleh Anggraeni dan Sari (2020) menyebutkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang karena aset tetap yang tinggi memudahkan akses ke kreditur.

Tinjauan pustaka di atas menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset memainkan peran penting dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Namun, dampak dari masing-masing faktor dapat bervariasi tergantung pada kondisi spesifik perusahaan dan sektornya. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menguji hubungan ini dalam konteks perusahaan manufaktur sektor Consumer Non-Cyclicals di Indonesia.

### 3. Metode

Penelitian ini termasuk kedalam jenis penelitian kuantitatif. Variabel penelitian kuantitatif dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas (profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset) dan variabel terikat (kebijakan hutang). Kemudian populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur sektor consumer non cyclicals yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 5 tahun (2017-2021) berjumlah 63 perusahaan. Sedangkan sampel dalam penelitian ini mendapatkan sebanyak 8 perusahaan sehingga data sampel yang diperoleh berjumlah 40 data. Sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor consumer non cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2017 – 2021. Data tersebut didapat melalui website resmi perusahaan yang bersangkutan dan website resmi Bursa Efek Indonesia yakni [www.idx.com](http://www.idx.com). Pengumpulan data dalam penelitian ini memakai teknik dokumentasi. Kemudian teknik analisis data dalam penelitian ini terdiri dari analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis. Teknik analisis tersebut diolah dengan menggunakan sistem SPSS versi 24. Berikut beberapa langkah dalam proses penelitian antara lain:

1. Analisis Statistik Deskriptif, adalah sebuah teknik untuk menjelaskan mengenai data yang dimiliki oleh peneliti agar lebih mudah untuk dipahami dan tidak digunakan untuk melakukan pengujian terhadap suatu hipotesis. Analisis ini memperlihatkan berbagai bentuk data dengan adanya proses perhitungan yang hasilnya berupa angka seperti dari nilai rata-rata (mean), standar pengurangan, varian, batas tertinggi, batas terendah, penjumlahan, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi)

2. Uji Asumsi Klasik, berfungsi dalam memberikan pretest atau penilaian kelayakan atas model regresi yang berguna dalam penelitian. Data dikatakan layak jika memenuhi kriteria-kriteria dalam pengujian asumsi klasik, seperti: a. Uji Normalitas, b. Uji Multikolinearitas, c. Uji Heteroskedastisitas, dan d. Uji Autokorelasi.
3. Analisis Regresi Linier Berganda, berguna dalam menunjukkan ada atau tidaknya hubungan antara variabel independen dengan dependen yang berfungsi dalam mengestimasi nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen. Selain itu dengan analisis ini juga dapat memudahkan peneliti mengetahui arah antar hubungan kedua variabel tersebut secara jelas.

#### 4. Analisis dan Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada setiap variabel penelitian diketahui jumlah sampel data berjumlah 40. Variabel pertama dalam penelitian ini ialah profitabilitas yang dihitung menggunakan Return On Asset (ROA). Variabel tersebut menunjukkan nilai terkecil sebesar 0,001, nilai terbesar sebesar 0,182, nilai rata – rata sebesar 0,07073 dan standar deviasi sebesar 0,046478. Variabel kedua dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan penjualan yang menunjukkan nilai terkecil sebesar 0,001, nilai terbesar sebesar 0,504, nilai standar deviasi sebesar 0,087340 dan nilai rata – rata sebesar 0,10838. Variabel ketiga dalam penelitian ini ialah struktur aset yang mempunyai nilai terkecil sebesar 0,164, nilai terbesar sebesar 0,800, nilai rata – rata sebesar 1,22493 dan standar deviasi sebesar 1,101760. Variabel terakhir dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang yang dihitung menggunakan Debt Equity Ratio (DER) menunjukkan nilai terkecil sebesar 0,187, nilai terbesar sebesar 4,286, nilai standar deviasi sebesar 1,101760 dan nilai rata – rata sebesar 1,22493.

##### 4.1. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk membuktikan suatu data terdistribusi secara normal. Berikut hasil uji normalitas: Berdasarkan hasil penelitian pada tabel diatas menunjukkan bahwa asym. Sig (2-

Tabel 1: Hasil One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

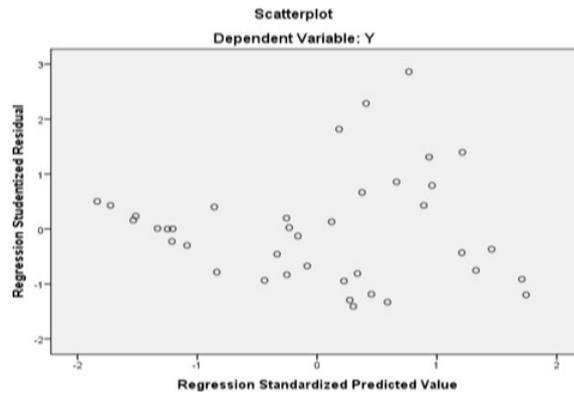
	Unstandardized Residual
N	39
Test statistic	0.108
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 <sup>c,d</sup>

tailed) atau nilai signifikan yakni  $0,200 > 0,05$ . Hal itu berarti data dalam penelitian ini berdistribusi secara normal dan telah memenuhi syarat kelayakan uji normalitas.

Tabel 2: Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	.987	1.013
	X2	.970	1.031
	X3	.963	1.038

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel diatas menunjukkan bahwa setiap variabel bebas (profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset) memiliki nilai tolerance  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ . Hal tersebut memiliki arti yakni tidak terdapat korelasi atau hubungan antar variabel bebas (terbebas dari multikolinearitas). Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk membuktikan apakah suatu analisis regresi linear berganda memiliki ketidaksamaan varian antar suatu pengamatan dengan yang lain. Berdasarkan hasil penelitian ini menjelaskan bahwa gambar uji scatterplot tidak membentuk pola tertentu dan titik – titik yang menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal tersebut memberikan kesimpulan yakni data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Hasil Uji Scatterplot

Uji autokorelasi dilakukan untuk membuktikan dalam suatu model regresi linear ada atau tidak ada hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini dengan periode sebelumnya. Dalam tabel Durbin Watson menunjukkan untuk  $n = 40$ ,  $k = 3$ , maka diperoleh  $du = 1,6589$ ,  $4-du = 2,3411$ , dan  $dl = 1,3384$ . Tabel 3 merupakan hasil uji autokorelasi: Hasil penelitian uji autokorelasi pada

Tabel 3: Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2.889

- a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2.  
 b. Dependent Variable: Y

Tabel 3 menunjukkan nilai dw sebesar 2,889, maka hasil tersebut menyatakan  $1,6589 < 2,889 > 2,3411$ . Hasil itu menjelaskan bahwa tidak terbebas dari autokorelasi karena terdapat ketidaksesuaian dengan kriteria  $du < dw < 4-du$ . Salah satu metode yang digunakan untuk memperbaiki suatu data apabila model regresi tidak terbebas dari autokorelasi yakni metode *Coachrane Orcutt*. Metode ini dilakukan dengan mentransformasi dari data asli. Hasil uji autokorelasi dengan metode *Coachrane Orcutt* dapat dilihat pada Tabel 4. Berdasarkan hasil penelitian autokorelasi dengan metode *Coachrane Orcutt*

Tabel 4: Hasil Uji Autokorelasi (*Coachrane Orcutt*)

Model	Durbin-Watson
1	2.145

- a. Predictors: (Constant), LAG\_X3, LAG\_X1, LAG\_X2  
 b. Dependent Variable: LAG\_Y.

dias atas menunjukkan bahwa nilai dw sebesar 2,145,  $du = 1,6589$ , dan  $4-du = 2,3411$ , maka hasil pengujian durbin watson menyatakan  $1,6589 < 2,145 < 2,3411$ . Hasil tersebut menjelaskan model regresi telah sesuai dengan kriteria  $du < dw < 4-du$  yang berarti terbebas dari autokorelasi. Hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan dengan menggunakan sistem SPSS versi 24 dapat dilihat pada Tabel 5. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 5, maka diperoleh

Tabel 5: Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std.Error
1	(Constant)	2.509 .588
	X1	-14.587 2.654
	X2	-.762 1.333
	X3	1.272 .638

- a. Dependent Variable: Y

model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e = 2.509 - 14.587X_1 - 0.762X_2 + 1.272X_3 + e \quad (1)$$

Nilai konstanta sebesar 2,509 memiliki arti yakni apabila variabel bebas bernilai 0, maka nilai variabel terikat sebesar 2,509. Koefisien profitabilitas (X1) bernilai -14,587 memiliki arti yakni arah hubungan variabel profitabilitas yang berlawanan (negatif) terhadap kebijakan hutang serta setiap variabel profitabilitas meningkat sebesar 1 poin, maka terjadi penurunan kebijakan hutang sebesar 14,587. Koefisien pertumbuhan penjualan (X2) bernilai -0,762 memiliki arti yakni arah hubungan variabel pertumbuhan penjualan yang berlawanan (negatif) terhadap kebijakan hutang serta setiap variabel pertumbuhan penjualan meningkat sebesar 1 poin, maka akan terjadi penurunan kebijakan hutang sebesar 0,762. Koefisien struktur aset (X3) bernilai 1,272 memiliki arti yakni arah hubungan variabel struktur aset yang searah (positif) terhadap kebijakan hutang serta setiap variabel struktur aset meningkat sebesar 1 poin, maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar 1,272.

#### 4.2. Uji Hipotesis

Uji T dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui arah hubungan dan signifikan atau tidaknya nilai koefisien setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian parsial ini dapat ditunjukkan pada Tabel 6. Berdasarkan hasil penelitian pada tabel diatas dapat disimpulkan

Tabel 6: Hasil Uji T

Model		T	Sign.
1	(Constant)	4.264	.000
	X1	-5.496	.000
	X2	-.572	.571
	X3	1.995	.054

a. Dependent Variable: Y

sebagai berikut ini: Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini yakni profitabilitas menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$  atau 5%, maka berarti H1 diterima. Hal itu memberikan kesimpulan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, arah pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang yakni berlawanan arah (negatif) yang ditunjukkan dari nilai t sebesar -5,496.

Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini yakni pertumbuhan penjualan yang menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar  $0,571 > 0,05$  atau 5%, maka berarti H2 ditolak. Hal itu memberikan kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, arah pengaruh variabel pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang yakni berlawanan arah (negatif) yang ditunjukkan dari nilai t sebesar -0,572.

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini yakni struktur aset menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar  $0,054 > 0,05$  atau 5%, maka berarti H3 ditolak. Hal itu memberikan kesimpulan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, arah pengaruh variabel struktur aset terhadap kebijakan hutang yakni searah (positif) yang ditunjukkan dari nilai t sebesar 1,995. Uji F dalam penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu variabel bebas secara bersamaan terhadap variabel terikat. Hasil pengujian simultan ini dilakukan dengan menggunakan sistem SPSS versi 24 yang dapat dilihat pada Tabel 7. Berdasarkan

Tabel 7: Hasil Uji F

Model	F	Sign.
1 Regression	12.205	.000 <sup>b</sup>

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

hasil penelitian pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai signifikan pada uji f yakni  $0,000 < 0,05$ , maka menunjukkan H4 (hipotesis 4) diterima. Hal itu berarti variabel bebas (profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset) secara bersama – sama memiliki pengaruh terhadap variabel terikat (kebijakan hutang). Berdasarkan hasil penelitian pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai

Tabel 8: Hasil Koefisien Determinasi Multiple

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.715 <sup>a</sup>	.511	.469

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

R square sebesar 0,511. Hal tersebut berarti variabel bebas (profitabilitas, pertumbuhan penjualan,

dan struktur aset) dalam penelitian ini memiliki kontribusi atau pengaruh secara bersamaan terhadap variabel terikat (kebijakan hutang) sebesar 51% sedangkan yang tersisa sebesar 49% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

#### 4.3. Pembahasan

##### 4.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan dan mempunyai arah hubungan negatif (berlawanan) terhadap kebijakan hutang. Pengaruh arah negatif tersebut memiliki makna bahwa semakin besar keuntungan yang dimiliki perusahaan, maka penggunaan hutang untuk pendanaan suatu perusahaan akan cenderung semakin kecil dan begitu pula sebaliknya. Tingkat keuntungan yang semakin tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakan modal internal terlebih dahulu yakni laba ditahan dibandingkan dengan penggunaan hutang (Nurfathirani & Rahayu, 2020). Namun apabila perusahaan memiliki kebutuhan dana yang belum tercukupi, maka perusahaan dapat menggunakan hutang untuk menutupi kekurangan tersebut.

Penelitian ini memiliki kesesuaian dengan pecking order theory yang menyatakan urutan pilihan penggunaan sumber pendanaan perusahaan dimulai dari pendanaan internal (laba ditahan) terlebih dahulu dibandingkan hutang. Sehingga semakin tinggi keuntungan yang didapatkan suatu perusahaan, maka akan semakin rendah penggunaan hutang. Oleh sebab itu, tingkat keuntungan suatu perusahaan memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan pendanaan melalui hutang (kebijakan hutang).

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hipotesis awal yang telah diajukan dan sejalan dengan penelitian terdahulu yakni Nurfathirani & Rahayu (2020), Sari et al. (2021) dan Fatmawati & Takarini (2022) menyatakan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi profitabilitas secara signifikan. Namun penelitian oleh Fardianti & Ardini (2021) menunjukkan hasil yang berbeda yakni kebijakan hutang tidak dipengaruhi profitabilitas secara signifikan.

##### 4.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan dan mempunyai arah hubungan negatif (berlawanan) terhadap kebijakan hutang. Pengaruh pertumbuhan penjualan yang tidak signifikan terjadi karena semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka tidak semua memilih sumber pendanaan eksternal yang berasal dari hutang untuk biaya kegiatan operasional. Peningkatan pertumbuhan penjualan setiap tahun akan membuat perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan internal yakni modal sendiri daripada hutang (Nainggolan, Manalu, & Napitupulu, 2021).

Penelitian ini memiliki kesesuaian dengan pecking order theory yang menyatakan urutan pilihan penggunaan sumber dana perusahaan dimulai dari laba ditahan, hutang sampai pilihan terakhir yakni penerbitan saham. Penggunaan hutang akan memberikan resiko yang tinggi bagi perusahaan dan manajer tidak akan melakukan investasi dengan optimal. Namun apabila perusahaan memiliki kebutuhan dana yang belum tercukupi, maka perusahaan kemungkinan akan menggunakan saham (penerbitan saham) untuk menutupi kekurangan tersebut. Hal itu dikarenakan perusahaan memilih sumber pendanaan yang borrowing cost lebih rendah dibandingkan hutang.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang telah diajukan dan sejalan dengan penelitian terdahulu yakni Rajagukguk et al. (2017) dan Nainggolan et al. (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian oleh Zuhria & Riharjo (2016) menunjukkan hasil yang berbeda yakni kebijakan hutang dipengaruhi pertumbuhan penjualan secara signifikan.

##### 4.3.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh signifikan dan mempunyai arah hubungan positif (searah) terhadap kebijakan hutang. Struktur aset tidak mempengaruhi kebijakan hutang secara signifikan karena aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan tidak cukup digunakan sebagai jaminan untuk melakukan pinjaman dana melalui hutang. Dalam hal ini perusahaan manufaktur sektor consumer non cyclicals tidak menjadikan struktur aset menjadi acuan untuk pengambilan keputusan pendanaan melalui hutang. Presentase aset tetap yang rendah

dalam suatu perusahaan membuat jaminan yang dibutuhkan dalam berhutang tidak terpenuhi (Sari, Suhendro, & Dewi, 2021).

Penelitian ini memiliki kesesuaian dengan agency theory yang menerangkan bahwa semakin besar aset tetap akan membuat perusahaan mampu berhutang dengan aset tersebut menjadi jaminan dan begitu pula sebaliknya. Hal tersebut terjadi karena adanya konflik antara pemegang saham dengan kreditur mengenai besaran jumlah utang dibandingkan dengan saham sehingga membuat aset tetap menjadi jaminan untuk memperoleh pinjaman.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang telah diajukan dan sejalan dengan penelitian terdahulu yakni Sari et al. (2021) dan Prayogi et al. (2016) menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian oleh Hidayat (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yakni kebijakan hutang dipengaruhi struktur aset secara signifikan.

#### 4.3.4 Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa variabel bebas (profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset) berpengaruh secara simultan dan mempunyai arah hubungan positif (searah) terhadap variabel terikat (kebijakan hutang). Selain itu, besaran kontribusi atau pengaruh variabel bebas (profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset) secara simultan terhadap variabel terikat (kebijakan hutang) dapat ditunjukkan dengan hasil uji koefisien determinasi multiple melalui nilai R square. Nilai tersebut menunjukkan sebesar 0,511 atau 51% berarti variabel terikat (kebijakan hutang) dipengaruhi oleh variabel bebas (profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset) sebesar 51% dan sisanya 49% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Dengan demikian, manajer perusahaan harus memperhatikan faktor - faktor lain juga sebelum melakukan pengambilan keputusan pendanaan melalui hutang.

### 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan yakni profitabilitas dengan menggunakan perhitungan Return on Asset (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga profitabilitas yang tinggi dapat berpengaruh terhadap penurunan penggunaan hutang, sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang. Selain itu, variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat dengan nilai kontribusi sebesar 0,511 atau 51% dan sisanya 49% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Penelitian berikutnya, diharapkan untuk melakukan penambahan variabel lain dan objek yang berbeda dari perusahaan manufaktur sektor consumer non-cyclicals. Selain itu dapat juga menambahkan jumlah data sampel guna memperoleh hasil yang lebih baik lagi.

### Pustaka

- Aziz. (2019, Maret 29). GGRM Utang Cukai Rp2,69 Triliun Tahun 2018. Retrieved from Pasardana.id: <https://pasardana.id/news/2019/3/29/ggrm-utang-cukai-rp2-69-triliun-tahun-2018/>
- Cicilia, S. (2022, April 1). Laba GGRM Tertekan 26,7% di akhir 2021, Begini Rekomendasi Analisis. Retrieved from Kontan.co.id: <https://insight.kontan.co.id/news/laba-ggrm-tertekan-267-di-akhir-2021-begini-rekomendasi-analisis>
- Ehikioya, B. I. (2018). An Empirical Analysis of the Determinants of Corporate Debt Policy of Nigerian Firm. *International Journal of Economic and Financial Research*, 4(6), 180-187.
- Fardianti, S. A., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, GCG, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(5), 1-20.
- Fatmawati, N., & Takarini, N. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Subsektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(2), 518-525. doi:10.33087/ekonomis.v6i2.611
- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan Internasional* (3rd ed.). Yogyakarta: BPFE.

- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1), 12-25.
- Hidayati, N., Nelmidia, & Yuhelmi. (2014). Pengaruh Return on Asset, Struktur Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 5(2), 1-20.
- Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 5(1), 1-17.
- Nainggolan, B., Manalu, R. A., & Napitupulu, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Journal of Economic Business and Accounting (COSTING)*, 5(1), 331-342. doi:10.31539/costing.v5i1.2591
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1-16.
- Prayogi, D. A., Susetyo, B., & Subekti. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, 47-56.
- Rajaguguk, L., Widyastuty, E., & Pakpahan, Y. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 17(1), 1-14.
- Sari, R. I., Suhendro, & Dewi, R. R. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan*, 10(2), 183-195. doi:10.34010/JIKA.V10I2.4373
- Satiti, L., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(12), 1-14.
- Susanti, F. (2016). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Struktur aset, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Umrh*, 1-24.
- Zuhria, S. F., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(11), 1-21.