

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan *Consumers Goods* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

(Effect of Company Size, Business Risk, Liquidity, and the value of the Company's Debt Policy Consumer Goods Company are recorded at the IDX)

Ega Restyan Pratama

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

Jln. Kalimantan 37, Jember 68121

E-mail: restyan@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Utang perusahaan-perusahaan *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penentuan ukuran perusahaan ini adalah berdasarkan log total aktiva, risiko bisnis diproksikan dengan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*), likuiditas perusahaan diukur dengan *Curent Ratio*, dan nilai perusahaan diproksikan dengan *price book value* (PBV). Sedangkan kebijakan utang perusahaan diukur dengan *Total Debt to Total Assets* (TDTA). Sampel penelitian berjumlah 26 perusahaan *consumer goods*.

Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda, dengan pengujian hipotesis menggunakan Uji t. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel ukuran perusahaan = 1,125 adalah lebih besar dari t_{tabel} = 1,6599, dan nilai signifikansi 0,263, sehingga dapat dikatakan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Nilai t_{hitung} variabel Risiko Bisnis = -2,330 lebih kecil dari negatif t_{tabel} , dan nilai signifikansi sebesar 0,042 masih memenuhi syarat bahwa *level of significant* 0,05; sehingga dapat dikatakan Risiko Bisnis secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Nilai t_{hitung} variabel Likuiditas = -8,260 lebih kecil dari negatif t_{tabel} , dan nilai signifikansi mendekati 0; artinya variabel Likuiditas secara parsial terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Koefisien t_{hitung} variabel nilai perusahaan = 3,705 adalah lebih besar dari t_{tabel} , dan nilai signifikansi mendekati 0, sehingga dapat dikatakan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI.

Kata Kunci: *Size, Risk, CR, PBV, dan TDTA*

Abstract

This study aims to determine the effect of company size, Business Risk, liquidity, and Price Book Value of the Debt Policy consumer goods companies listed in Indonesia Stock Exchange. Determination of the size of this company is based on the log total assets, business risk is proxied by the standard deviation of EBIT (*Earnings Before Interest and Tax*), the company's liquidity is measured by the *curent Ratio*, and the value of the company is proxied by the *price-book value* (PBV). While the company's debt policy is measured by *Total Debt to Total Assets* (TDTA). These samples included 26 consumer goods companies.

The analysis used is multiple linear regression, with hypothesis testing using t_{test} . The analysis showed that the firm size variable get $t_{test} = 1.125$ is greater than $t_{table} = 1.6599$, and 0.263 significant value, so it can be said the size of the company partially no effect on debt policy firms consumer goods industry sectors listed on the IDX. The variable of Business Risk get $t_{test} = -2.330$ smaller than the negative t_{table} and a significance value of 0.042 still qualify that a significant level of 0.05: so that it can be said Business Risk partially negative and significant effect on the debt policy sector companies consumer goods listed on IDX. The variable of Liquidity get $t_{test} = -8.260$ smaller than t_{table} negative and significant value close to 0: meaning partial liquidity variables proved significant negative effect on debt policy firms consumer goods industry sectors listed on the IDX. The t_{test} of the firm = 3.705 is greater than t_{table} and the significance value close to 0, so that it can be said the size of the company partially positive and significant impact on debt policy sector companies consumer goods listed on IDX.

Keywords: *Size, Risk, CR, PBV, and TDTA*.

Pendahuluan

Persaingan industri membuat setiap perusahaan harus semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat. Menghadapi kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan.

Kebijakan hutang (*Total Debt Asset/TDA*) termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Menurut Mutamimah (2003) terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu (1) adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; (2) Biaya transaksi penge-luaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham; (4) Kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru.

Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Nilai perusahaan akan maksimum, apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum hutang decision* (Mutamimah, 2003).

Pada kenyataannya, penggunaan hutang 100 persen sekarang ini sulit dijumpai dan menurut *trade off theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Kebijakan hutang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain

itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula (Salvatore, 2005).

Semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur (Mardiyah, 2004).

Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan. Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menepi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya (Salvatore, 2005). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitasnya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Mamduh, 2004).

Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan tersebut, sering diukur dengan *current ratio (CR)* yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya yang biasa disebut dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari investor.

Kebijakan hutang juga sangat sensitif atas nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price Book Value (PBV)* yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham dan Houston, 2001). Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Kebijakan hutang merupakan penentuan berapa besarnya hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitasnya. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham

maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

- Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan?
- Apakah risiko bisnis berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan?
- Apakah likuiditas berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan?
- Apakah nilai perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan?

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *explanatory research*. Menurut Husein (2004: 5) jenis penelitian menggunakan *explanatory* yaitu metode penelitian untuk meneliti ada tidaknya pola hubungan antara dua variabel atau lebih. Jenis penelitian *explanatory* ini juga digunakan untuk menguji dua variabel bebas dan terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pola hubungan antara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI.

Jenis Data dan Sumber Data

Bahan analisis dalam penelitian ini, adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Data diperoleh dari internet, yaitu *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), jurnal, hasil penelitian individual, dan media lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tahun 2010 sampai 2013.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang memproduksi barang-barang konsumsi masyarakat (*consumer goods*) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan emiten sektor barang konsumsi (*consumer goods*) di Bursa Efek Indonesia meliputi : sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, sub sektor peralatan rumah tangga (<http://www.sahamok.com/emiten/sektor-industri-barang-konsumsi/>).

Metode *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dalam penelitian ini, penulis menetapkan kriteria yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI, bergerak pada sektor *consumer goods*, dan telah menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 berturut-turut.

Definisi Operasional Variabel

- Ukuran Perusahaan / *Size* (X_1)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: log total aktiva. Mardiyah (2004) menjelaskan bahwa pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large*

firms), perusahaan sedang (*medium firms*), perusahaan kecil (*small firms*). Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan ini adalah berdasarkan log total aktiva.

- Risiko Bisnis / *Risk* (X_2)

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis ini merupakan risiko yang dihadapi perusahaan ketika tidak menggunakan hutang sehingga dapat dilihat pengaruhnya terhadap pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Risiko bisnis pada penelitian ini diprosikan dengan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) seperti pada penelitian Lopez, dan Fransisco Sogorb (2008). Risiko bisnis (BRISK) dapat dirumuskan sebagai berikut : BRISK = stdev EBIT.

- Current Ratio* / CR (X_3)

Current Ratio (CR) yaitu ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. Aktiva lancar atau harta lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang dan persediaan, dan lain-lain. Kewajiban lancar atau hutang lancar terdiri dari hutang dagang, wesel bayar jangka pendek, hutang jangka panjang jatuh tempo, pajak belum dibayar, dan biaya-biaya yang belum dibayar lainnya. *Current Ratio* (CR) dirumuskan sebagai berikut (Rijanto, 2001: 332) :

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

- Price Book Value* / PBV (X_4)

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan *price book value* (PBV). PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. *Price book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut : $PBV = P_s / BVS$. P_s merupakan harga pasar saham dan BVS merupakan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). BVS digunakan untuk mengukur nilai *shareholders' equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan membagi *total shareholder equity* dengan jumlah saham yang diterbitkan atau *outstanding share* (Brigham dan Houston, 2001).

- Total Debt to Total Assets* / TDTA (Y)

Variabel *Total Debt to Total Assets* / TDTA adalah variabel kebijakan hutang, yaitu total hutang dibagi total aktiva, yang menunjukkan seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang perusahaan.

Metode Analisis Data

- Uji Asumsi Klasik

- 1) Uji Autokorelasi

Suatu bentuk nilai-nilai residual dari pengamatan yang satu bersifat bebas (tidak berkorelasi) dengan periode pengamatan yang lain. Korelasi ini berkaitan dengan hubungan diantara nilai-nilai yang berurutan dari variabel yang sama. Pengujian di sini dilakukan dengan uji Durbin Watson untuk mendeteksi adanya korelasi dari setiap model. Pengujian terhadap adanya autokorelasi dapat menggunakan kriteria sebagai berikut (Gujarati, 1995: 217).

2) Uji Heterokedastisitas

Menurut Supranto (2003 : 69) heteroskedastisitas adalah suatu keadaan di mana varian-varian dari kesalahan pengganggu tidak konstan untuk semua nilai variabel bebas. Salah satu cara untuk mengetahui heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatter Plot*. Pada grafik *Scatter Plot*, jika ada peluang tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas, dan apabila terjadi sebaliknya maka terjadi homoskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar ke atas dan ke bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Singgih, 2005).

3) Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah uji ekonometrik yang digunakan untuk menguji apakah terjadi hubungan linier antara variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model. Sehingga sulit untuk memisahkan variabel-variabel tersebut secara individu terhadap variabel terikat. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas ini adalah dengan menghitung besaran VIF/*Varian Inflation Factor*, (Gujarati, 2005: 208): (1) mempunyai VIF sekitar 1, dan (2) memiliki angka *tolerance* mendekati 1.

4) Uji Normalitas

Dalam model regresi, data variabel terikat dan variabel bebas harus berdistribusi normal. Cara mendeteksinya yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik *Normal P-Plot of Regression Standarized*. Dalam pengambilan keputusannya, jika data menyebar sekitar garis dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut layak dipakai untuk memprediksi variabel bebas dan sebaliknya (Singgih, 2005).

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Metode yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda yang secara implisit dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

dimana:

Y = TDTA

a = Konstanta regresi

b = Koefisien regresi

X₁ = Size

X₂ = Risk

X₃ = CR

X₄ = PBV

c. Pengujian Hipotesis

Menurut Supranto (2005: 303), uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel *Size* (X₁), variabel *Risk* (X₂), *Current Ratio* (X₃) dan variabel *Price Book Value* (X₄) terhadap *Total Debt to Total Asset* (Y). Rumus Uji t adalah : $t_{hitung} = b_i / S_b$

Hasil Penelitian

a. Uji Asumsi Klasik

Sebelum menyusun analisis regresi dilakukan terlebih dulu dilakukan Uji Asumsi Klasik untuk memastikan bahwa syarat-syarat dalam analisis regresi terpenuhi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji normalitas.

1) Uji Autokorelasi

Autocorellation atau korelasi diri berarti hubungan antara *error term* pada satu observasi dengan observasi lain (Ghozali, 2005). Diagnosis adanya autokorelasi dalam satu model regresi dilakukan melalui Uji Durbin Watson.

Tabel 1. Uji Durbin Watson

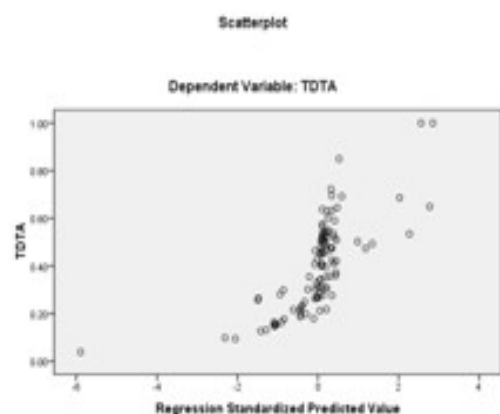
Nilai Durbin Watson	Keterangan	Keputusan
$0 < d < dL$	Tidak ada autokorelasi positif	Tolak
$dL \leq d \leq dU$	Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan
$4 - dL < d < 4$	Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak
$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$	Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan
$dU < d < 4 - dU$	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak (diterima)
$1,760 < d < (4 - 1,760)$		
$1,760 < d < 2,092$		

Sumber : data primer diolah

Nilai *dL* dan *dU* pada penelitian dengan jumlah variabel 4 dan jumlah sampel data 104 adalah 1,599 dan 1,760 (Lampiran 3). Sedangkan Nilai *d* hasil Analisis Regresi dengan SPSS adalah 1,908 (Lampiran 2, tabel *Model Summary*). Nilai tersebut tergolong pada kriteria $dU < d < 4 - dU$; yaitu $1,760 < 1,908 < 2,092$. Dengan kata lain tidak ada *autocorellation* positif maupun negatif, dan model regresi yang dihasilkan dapat diterima.

2) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu keadaan di mana varian-varian dari kesalahan pengganggu tidak konstan untuk semua nilai variabel bebas. Salah satu cara untuk mengetahui heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatter Plot* (Priyatno, 2008: 41).



Size (X_1)	0,094	0,263
Risk (X_2)	-0,033	0,742
CR (X_3)	-0,581	0,000
PBV (X_4)	0,340	0,000

Sumber : data primer diolah

Koefisien regresi linier menunjukkan besarnya perubahan variabel dependen (Y) karena pengaruh perubahan variabel independen (X). Kaidah pengambilan keputusan dari hasil analisis adalah berdasarkan nilai signifikansi. Keputusan hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak, dengan kata lain variabel independen mempengaruhi variabel dependen, jika nilai signifikansi maksimal 0,05. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka keputusan hasil analisis adalah hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima, variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut maka prediksi Perubahan Laba dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 0 + 0,094X_1 - 0,033X_2 - 0,581X_3 + 0,340X_4$$

Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa selama periode pengamatan model regresi tersebut dapat interpretasikan sebagai berikut:

Koefisien variabel *Size* (X_1) bertanda positif pada koefisien regresi tersebut berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, maksudnya apabila ukuran perusahaan semakin tinggi maka kecenderungan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dari hutang semakin tinggi pula. Tetapi nilai signifikansi yang melampaui ketentuan maksimal 0,05, maka hasil analisis yang menyatakan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan tidak dapat diterima.

Koefisien variabel *Risk* (X_2) bertanda negatif pada koefisien regresi tersebut berarti risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan, maksudnya apabila angka rasio *Risk* semakin besar, artinya risiko bisnis perusahaan semakin tinggi, maka kecenderungan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dari hutang semakin kecil. Hasil analisis ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 ; sehingga hasil analisis ini dapat diterima.

Koefisien variabel *Current Ratio* (X_3) bertanda negatif berarti likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dan memiliki hubungan berlawanan arah, maksudnya apabila rasio CR semakin tinggi menunjukkan likuiditas perusahaan yang semakin baik sehingga perusahaan mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tidak lebih dari 0,05; sehingga hasil analisis ini dapat diterima.

Koefisien variabel *Price Book Value* (X_4) bertanda positif berarti PBV berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dan memiliki hubungan searah, maksudnya apabila rasio PBV semakin tinggi menunjukkan kecenderungan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan dari hutang semakin tinggi. Nilai signifikansi

Sumber : data primer diolah

Pada grafik *Scatterplot* di atas, titik-titik yang ada tidak membentuk suatu pola tertentu apapun. Oleh karena itu dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi bila ada satu atau lebih variabel bebas yang berkorelasi sempurna atau mendekati sempurna dengan variabel bebas lainnya, sehingga sulit sekali untuk memisahkan pengaruh/dampak dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat (Priyatno, 2008: 39).

Tabel 2. Collinearity Statistics

Variabel	Tolerance	VIF
Size (X_1)	0,698	1,432
Risk (X_2)	0,483	2,072
CR (X_3)	0,985	1,015
PBV (X_4)	0,577	1,732

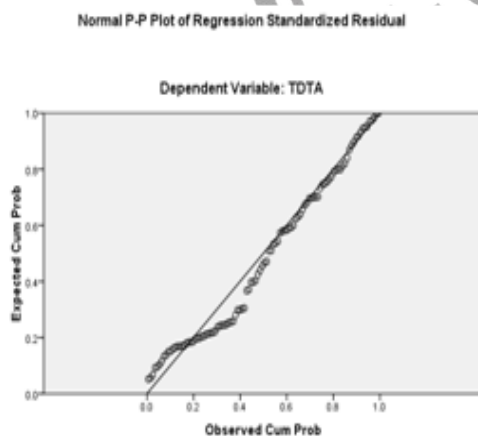
Sumber : data primer diolah

Nilai V.I.F (*Variance Inflation Factor*) untuk variabel *Size*, *Risk*, CR, dan PBV tidak lebih dari 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

4) Uji Normalitas

Model regresi yang baik berdistribusi datanya normal.

Gambar 2



Sumber : data primer diolah

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi dengan menggunakan SPSS adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Koefisien Regresi

Variabel	Koefisien	Signifikansi
Konstanta	0	0,018

sebesar 0,000 tidak lebih dari 0,05; sehingga hasil analisis ini dapat diterima.

c. Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *Size*, *Risk*, CR, dan PBV secara parsial terhadap TDTA (Y). Uji t dilakukan dengan membanding nilai t_{hitung} dari masing-masing variabel bebas dengan t_{tabel} . Jika t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak sedangkan H_a diterima. Di samping membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} , uji hipotesis juga memperhatikan nilai signifikansi masing-masing variabel.

Tabel 4. Pengujian hipotesis dengan Uji t

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig.	Keterangan
Size (X_1)	1,125	1,6599	0,263	tidak signifikan
Risk (X_2)	-2,330	-1,6599	0,042	Ho ditolak Ha diterima
CR (X_3)	-8,260	-1,6599	0,000	Ho ditolak Ha diterima
PBV (X_4)	3,705	1,6599	0,000	Ho ditolak Ha diterima

Sumber : data primer diolah

Tabel 4 menyajikan hasil uji t dan membandingkan dengan nilai t berdasarkan Tabel Distribusi t. Berdasarkan tabel 4 tersebut, hasil uji t (t_{hitung}) untuk variabel *Size* yaitu 1,125; lebih kecil dari nilai t_{tabel} yaitu 1,6599; dan tidak memiliki nilai signifikansi yang memenuhi syarat. Variabel *Size* yang menunjukkan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansinya jauh melampaui 0,05. Sehingga hipotesis satu, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan tidak dapat dibuktikan secara signifikan.

Tiga variabel bebas yang memenuhi kriteria Uji t yaitu *Risk*, CR dan PBV. *Risk* yang menunjukkan risiko bisnis dan CR yang menunjukkan likuiditas perusahaan diduga berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan tabel 4, *Risk* memiliki t_{hitung} yaitu -2,330; lebih kecil dari $-t_{tabel}$ ($t_{(5\%;102)} = -1,6599$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai signifikansi variabel *Risk* yang mendekati nol, tidak lebih dari 0,05; sehingga dapat dikatakan variabel *Risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap TDTA. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

CR memiliki t_{hitung} yaitu -8,260; lebih kecil dari $-t_{tabel}$ ($t_{(5\%;102)} = -1,6599$; Lampiran 4), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai signifikansi variabel CR yang mendekati nol, tidak lebih dari 0,05; sehingga dapat dikatakan variabel CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap TDTA. Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

PBV memiliki t_{hitung} yaitu 3,705; lebih besar dari t_{tabel} ($t_{(5\%;102)} = 1,6599$ (Lampiran 4)), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai signifikansi variabel PBV yang mendekati nol, tidak lebih dari 0,05; sehingga dapat dikatakan variabel PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap TDTA. Nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pembahasan

Setelah melalui uji asumsi klasik dan dinyatakan bebas dari penyimpangan serta memenuhi syarat untuk dilakukan analisis regresi linier berganda, maka diperoleh hasil analisis yaitu model regresi yang dapat digunakan untuk memprediksi perubahan laba. Hasil perhitungan yang telah dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menghasilkan nilai koefisien regresi sebagai berikut variabel *Size* (X_1) = 0,094; variabel *Risk* (X_2) = -0,033; variabel CR (X_3) = -0,581; dan variabel PBV (X_4) = 0,340.

Berdasarkan uji hipotesis, variabel yang terbukti signifikan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah variabel *Risk* yang menunjukkan risiko bisnis, CR yang menunjukkan likuiditas perusahaan, dan variabel PBV yang menunjukkan nilai perusahaan.

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Koefisien regresi variabel *Size* sebesar 0,094 dan nilai signifikansi sebesar 0,263. Nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka dalam hal ini dapat diartikan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan tidak terbukti.

Semakin besarnya ukuran perusahaan (*size*) maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Tetapi hal tersebut dalam penelitian ini tidak terbukti. Baik perusahaan besar maupun kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan-perusahaan yang tercatat di pasar modal, identik dengan perusahaan besar, dan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki hutang yang nilainya tidak dipengaruhi asset perusahaan. Hal ini sejalan dengan kesimpulan dari penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan ukuran perusahaan (*total asset*) yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten di masa mendatang sehingga pihak manajemen perusahaan tidak ingin menanggung risiko dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaannya. Selain itu manajemen perusahaan mempertimbangkan bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *borrowing cost* sekecil mungkin.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Milanto (2012) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Perusahaan besar cenderung memiliki pasar saham yang lebih luas

sehingga penggunaan modal sendiri dalam struktur modal juga cukup besar.

b. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Koefisien regresi variabel *Risk* sebesar $-0,033$ dan nilai signifikansi sebesar $0,042$. Nilai t_{hitung} lebih kecil dari negatif t_{tabel} , dan nilai signifikansi yang lebih besar dari $0,05$ maka dalam hal ini dapat diartikan *Risk* pengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan terbukti.

Risiko bisnis merupakan kemungkinan penyimpangan antara pendapatan yang sesungguhnya dengan pendapatan yang diharapkan, dengan kata lain risiko adalah merupakan *variabilitas* dari tingkat pendapatan. Terdapat dua dimensi risiko dalam kaitannya terhadap keputusan perusahaan, apakah nantinya menggunakan hutang atau tidak dalam menjalankan operasinya. Dua dimensi risiko tersebut yang pertama adalah risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang, dan yang kedua risiko keuangan yang merupakan tambahan risiko yang dikenakan pada pemegang saham sebagai akibat dari keputusan perusahaan untuk mempergunakan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Steven dan Lina (2011), bahwa risiko bisnis terlihat memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebelum memutuskan menggunakan hutang, manajemen perusahaan mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya. Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan sistem pendanaan perusahaan terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Dengan demikian apabila hal-hal lainnya sama, semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio hutang. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan adanya hubungan antara risiko kebangkrutan, pajak dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Hal berbeda dibuktikan oleh Hastalona (2013) dalam penelitiannya, yang menyimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Peningkatan risiko bisnis tidak berdampak secara signifikan pada penurunan kebijakan hutang perusahaan yang berarti bahwa perusahaan yang akan menambah dana investasi dari pihak eksternal tidak memperhatikan besarnya risiko bisnis. Hal ini karena perusahaan mempunyai keyakinan bahwa proyeksi atas aktiva di masa yang akan datang dapat dikembalikan dengan adanya pendapatan yang tinggi yang menyebabkan tingkat probabilitas kebangkrutan perusahaan rendah. Oleh karena itu, risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Koefisien regresi variabel *CR* sebesar $-0,581$ dan t_{hitung} lebih kecil dari negatif t_{tabel} , serta signifikansi sebesar $0,000$ tidak lebih besar dari $0,05$ maka dalam hal ini dapat diartikan *CR* pengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan terbukti.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek disebut perusahaan yang *likuid* dimana perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, berarti bahwa perusahaan tersebut mampu dengan segera membayar hutang perusahaan. Hal ini, memberikan kepercayaan terhadap kreditur untuk memberikan pinjaman, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* 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).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hastalona (2013), bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian membuktikan tingginya tingkat likuiditas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dengan mengurangi kebijakan hutang karena perusahaan memiliki kemampuan mendanai aktifitas dan investasi dengan aktiva lancarnya. Oleh karena itu, likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (*CR*) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

d. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Koefisien regresi variabel *PBV* sebesar $0,340$ dan t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , serta nilai signifikansi sebesar $0,000$ tidak yang lebih besar dari $0,05$ maka dalam hal ini dapat diartikan *PBV* pengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan terbukti.

PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan. Besarnya *PBV* tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap *PBV* adalah kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan.

Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin kecil tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Sehingga perusahaan dengan *price book value* tinggi lebih berani berspekulasi dengan mengambil risiko terhadap kebijakan hutang perusahaan .

Kesimpulan dan Keterbatasan

Berdasarkan hasil analisis data, maka diperoleh kesimpulan bahwa hasil pengujian hipotesis dengan Uji t membuktikan bahwa:

- a. Ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Baik perusahaan besar maupun kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten di masa mendatang sehingga perusahaan tidak ingin menanggung risiko dengan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.
- b. Risiko bisnis terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio hutang. *Trade off theory* yang menjelaskan adanya hubungan antara risiko kebangkrutan, pajak dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.
- c. Likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Likuiditas perusahaan tinggi, artinya berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya.
- d. Nilai perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Perusahaan dengan *price book value* tinggi lebih berani berspekulasi dengan mengambil risiko terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini mempunyai banyak keterbatasan.

- a. Sampel masih sedikit dengan rentang waktu pengamatan yang relatif pendek yaitu hanya 4 (empat) tahun dari 2010-2013 sehingga hasil yang didapatkan kurang mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Peneliti berikutnya perlu mempertimbangkan rentang waktu penelitian yang lebih lama untuk mendapatkan kemungkinan hasil yang lebih baik karena unsur keterwakilan data yang lebih tinggi.
- b. Peneliti dalam hal ini hanya meneliti pada perusahaan *consumer goods* saja sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk perusahaan yang bergerak di bidang usaha lain. Oleh karena itu, disarankan untuk penelitian selanjutnya dengan tema sejenis, untuk menganalisis obyek penelitian yang lebih luas dengan mengambil obyek semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian tersebut memiliki cakupan yang lebih luas.
- c. Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan 4 (empat) variabel independen yakni ukuran perusahaan (*Size*), risiko bisnis (*Risk*), likuiditas (*CR*), dan nilai perusahaan (*PBV*), penelitian dengan tema sejenis untuk

selanjutnya perlu menambah variabel lain yang mempengaruhi kebijakan hutang (TDTA), misalnya variabel struktur kepemilikan institusional, sehingga nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dapat menciptakan permodelan yang lebih baik.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2004, *Manajemen Keuangan*, Buku 1 Edisi kedelapan, Terjemahan Dodo Suhartono dan Herman Wibowo, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Gujarati, Damodar, 2005, *Ekometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta.
- Husein, Umar, 2004, *Metode Riset : Ilmu Administrasi*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Mamduh M., Hanafi, 2004, *Manajemen Keuangan*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Mardiyah, 2004, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Earnings Management, dan Free Cash Flow terhadap Utang dan Kinerja*, Konferensi Nasional Akuntansi.
- Mutmainah, 2003, *Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Bisnis Strategi, Volume 11, Juli 2003
- Priyatno, Dwi, 2008, *Mandiri Belajar SPSS*, Mediakom, Yogyakarta.
- Rijanto, Bambang, 2001, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Salvatore, Dominick, 2005, *Managerial Economic : Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, Edisi Kelima, Terjemahan Ichsan Setyo Budi, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Santoso, Singgih, 2005, *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional Versi 17*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sujoko dan Soebiantoro, U., 2007, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 9, 47.
- Supranto, J., 2005, *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi VI Jilid I, Penerbit Erlangga, Jakarta.