
**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN
PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI)**

Ulfah Unnuriyah¹, Ira Septriana²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro

Email: ira.sep triana@dsn.dinus.ac.id

ABSTRACT

One source of external financing of a company is debt. Therefore, debt-related policies are very important for companies. This study aims to analyze the effect of liquidity, profitability and sales growth on debt policy. The population in this study were food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015 - 2018. The sampling technique used in this study was purposive sampling so that a sample of 39 company data was obtained. The data analysis method used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that liquidity has a negative and significant effect on debt policy. Meanwhile, profitability and sales growth have no effect on debt policy

Keywords : *Liquidity, Profitability, Sales Growth, Debt Policy*

ABSTRAK

Salah satu sumber pembiayaan eksternal suatu perusahaan adalah hutang. Oleh karena kebijakan terkait hutang sangat penting bagi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015 - 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 39 data perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Hutang

Pendahuluan

Dalam membiayai aktivitas fungsional perusahaan, manajer keuangan memiliki kedudukan penting dalam pemungutan keputusan pendanaan. Keputusan yang dibikin oleh manajer wajib sesuai dengan tujuan utama perusahaan, ialah mengoptimalkan kenyamanan pemegang saham. Untuk mendapatkan tujuan tersebut, lalu perusahaan wajib mempunyai struktur modal yang optimum. Ada dua jenis asal pendanaan, yaitu hutang dan modal sendiri. Kebijakan hutang adalah strategi perusahaan dalam menggunakan sarana pendanaan dari luar (hutang) untuk membiayai operasional dan meningkatkan labanya. Jika perusahaan tidak mampu membayar hutangnya maka terancam likuiditasnya, sehingga manajemen harus mampu mengambil keputusan yang sesuai dan tepat agar dapat meminimalisir risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan (Putra, 2017). Oleh karena itu manajer harus berhati-hati dalam melaksanakan kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi suatu perusahaan karena merupakan salah satu kebijakan pendanaan bagi perusahaan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan untuk mendapatkan pembiayaan bagi perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Manajer keuangan suatu perusahaan harus dapat mengambil keputusan sumber

dan jumlah pendanaan untuk operasional agar dana yang diperoleh tidak menimbulkan beban berlebihan bagi perusahaan. Stabilitas keuangan perusahaan dapat berimbas secara langsung apabila terjadi kesalahan dalam menyusun struktur modal. Menurut Sartono (2012) keputusan pendanaan yang tercermin dari struktur modal terkait dengan perbandingan besarnya penggunaan hutang oleh perusahaan dengan ekuitas untuk pembiayaan investasi.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal diantaranya stabilitas penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pajak, kendali dan sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, serta fleksibilitas perusahaan (Bringham dan Houston, 2013). Penelitian Finky (2013) menyimpulkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan struktur aset. Demikian juga penelitian yang dilakukan Farisa dan Widiati (2017) menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen mampu mempengaruhi struktur modal yang dipergunakan perusahaan.

Salah satu sektor yang membantu kelancaran kegiatan ekonomi adalah sector perdagangan khususnya perusahaan *food and beverage*. Selain itu sektor *food and beverage* merupakan salah satu sektor yang disukai oleh para investor, alasannya ialah sektor ini merupakan divisi yang mampu bertahan di tengah keadaan perekonomian Indonesia. Sebab perusahaan makanan dan minuman yang semakin besar diharapkan memberikan peluang dalam memenuhi kebutuhan publik. Ditinjau dari nilai DER pada tahun 2015 sampai dengan 2018 rata-rata DER perusahaan *food and beverage* menghadapi penyusutan. ROA dan CR perusahaan cenderung naik dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2016. Sedangkan SG cenderung menyusut pada tahun 2017. Namun, ketika SG mengalami penurunan ditahun 2017, dari 14,36 menjadi 5,04 DER juga mengalami kontraksi dari 1,04 menjadi 0,93. Dalam hal ini penggunaan hutang juga dapat meningkatkan risiko. Beberapa aspek yang mengakibatkan pengambilan kebijakan hutang ialah likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek tepat waktu, yang tercermin dari besar aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Sartono, 2012). Perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi cenderung akan mengurangi atau bahkan tidak menggunakan hutang sama sekali, karena memiliki jumlah dana internal yang besar, sehingga lebih memilih untuk memaksimalkan penggunaan atas dana tersebut. Hal tersebut sejalan dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebagai alternative pendanaan investasi baru (Sheikh dan Zongjun, 2011). Hasil penelitian yang telah oleh Dewiningrat et al., (2018), Andasari et al., (2016), menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda dengan penelitian Purwanti (2017) yang menyimpulkan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merupakan kapasitas perusahaan dalam menciptakan laba dan menilai tingkat kemampuan operasional serta efisiensi didalam menggunakan harta yang dimilikinya (Meidiawati & Mildawati, 2016). Sarlija dan Martina (2016) menyatakan bahwa ketika perusahaan memperoleh laba tinggi, maka persentase laba ditahan juga meningkat. Kemampuan perusahaan menggunakan dana internal dalam mendanai kegiatannya dapat meminimalisir presentase penggunaan hutang, sehingga komposisi hutang dalam struktur modal akan menurun dan perusahaan terhindar dari biaya hutang serta risiko kebangkrutan Dewiningrat et al., (2018). Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Purwanti (2017), Zuhria & Riharjo (2016) menyimpulkan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dengan kebijakan hutang. Namun hasil berbeda dengan penelitian Pradhana et al., (2014), Kusuma et al., (2019) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). Menurut Farhana et al., (2016)

pertumbuhan penjualan membentuk indikator yang relevan melalui penghasilan pasar lantaran produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana perolehan yang dihasilkan dari penjualan hendak dapat dipakai guna menaksir kualitas pertumbuhan penjualan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Mulyati (2016) dan Damayanti (2013) mengemukakan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda dengan penelitian Purwanti (2017) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penjelasan di atas dapat diketahui adanya *research gap*, maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan sub sektor *food and beverage*.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Setiap manajer berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pemegang saham sebagaimana disebutkan dalam teori *pecking order*. Dalam teori tersebut dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan memperoleh profit umumnya meminjam dalam jumlah yang kecil. Hal ini bukan karena mereka mempunyai target DER yang rendah tetapi karena perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar yang sedikit, sedangkan perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Kusuma et al., 2019). Sebagaimana disampaikan Husnan (2015) bahwa penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi.

Likuiditas yang diproksi dengan rasio lancar (*current ratio*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki. Menurut Sartono (2012) likuiditas mengindikasikan kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tepat waktu. Manfaat dalam menghitung rasio likuiditas terkait antisipasi kebutuhan dana yang mendesak. Posisi perusahaan yang semakin likuid juga menjadi dasar persetujuan melakukan investasi maupun ekspansi ke bisnis lain yang dianggap menguntungkan (Dwiningrat, 2018). Perusahaan yang likuid berarti perusahaan memiliki dana yang besar untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin likuid perusahaan maka perusahaan memiliki dana internal untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Sesuai dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memilih untuk mendanai perusahaan menggunakan dana internal, sehingga teori ini memprediksi adanya hubungan yang negatif antara likuiditas dan struktur modal (Myers & Mjulf dalam Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sheikh dan Zongjun (2011) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi lebih memilih untuk menggunakan dana yang dihasilkan secara internal untuk pembiayaan investasi baru. Demikian juga hasil penelitian Dewiningrat et al., (2018), Andasari et al., (2016) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2012). Sedangkan menurut Meidiawati dan Mildawati (2016) profitabilitas merupakan kapasitas perusahaan guna menciptakan laba dan menilai tingkat kemampuan operasional dan efisiensi dalam memakai harta yang dimilikinya. Perusahaan yang mampu memperoleh keuntungan (profit) yang besar akan memiliki kemampuan memenuhi kebutuhan dana secara internal. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin kecil perusahaan melakukan hutang untuk memenuhi operasionalnya. Hasil penelitian Finky (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi

memiliki tingkat pengembalian hutang dan laba ditahan yang tinggi. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2017), Zuhria & Riharjo (2016) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

H2 : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan Hutang

Menurut Kesuma (2009) pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva (Pradhana et al., 2014). Menurut Farhana et al., (2016) pertumbuhan penjualan membentuk indikator yang relevan melalui penghasilan pasar lantaran produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana perolehan yang dihasilkan dari penjualan dapat dipakai menaksir kualitas pertumbuhan penjualan. Semakin besar pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut dalam melakukan peminjaman kepada para kreditor dan akan memudahkan perusahaan tersebut untuk melakukan penambahan pinjaman kepada pihak bank (Pradhana et al., 2012). Besarnya aset tetap dapat sebagai jaminan dari hutang perusahaan (Sartono, 2012). Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berhubungan positif terhadap kebijakan hutang. Hubungan positif tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki jumlah aset besar dapat menawarkan asetnya kepada kreditor sebagai jaminan dan memperoleh keuntungan dari peluang yang ada (Sheikh dan Zongjun, 2011). Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Mulyati (2016), Zuhria & Riharjo (2016) mengemukakan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

H3 : pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan Hutang

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan yaitu:

1. Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 - 2018.
2. Perusahaan *food and beverage* yang mempublikasikan laporan keuangan dengan data yang lengkap dan jelas selama periode 2015 - 2018.
3. Perusahaan *food and beverage* yang tidak mengalami kerugian selama periode 2015-2018.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data yang diperoleh dari website www.idx.co.id. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi.

Kebijakan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk mendanai kegiatan operasi perusahaan disebut kebijakan hutang (Setiana dan Sibagariang, 2013). Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproski dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan formula (Kasmir, 2016):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \quad (1)$$

Likuiditas adalah hubungan yang mengungkapkan kesanggupan perusahaan dalam menutup hutang jangka pendek atau kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajibannya, dengan formula (Kasmir, 2016) :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100 \% \quad (2)$$

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kapasitas perusahaan dalam mencari laba. Rasio ini juga memberikan kapasitas tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi perusahaan. Formula profitabilitas adalah sebagai berikut (Kasmir, 2016) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \% \quad (3)$$

Pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma (2009). Formula untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut (Andina , 2013):

$$\text{SG} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1} \quad (4)$$

Teknik analisis data yang digunakan ialah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yaitu likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel terikat dalam hal ini adalah kebijakan hutang. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini:

$$\text{DER} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{SG} + e \quad (5)$$

Keterangan:

- DER : Keijakan hutang
- CR : Likuiditas
- ROA : Profitabilitas
- SG : pertumbuhan penjualan
- β_0 : konstanta
- β_{1-3} : koefisien regresi
- e : error

Hasil dan Pembahasan

a. Uji asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis data maka dilakukan uji asumsi klasik agar diperoleh hasil estimasi yang baik dan tidak bias yaitu uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Selanjutnya hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

(1) Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas dengan menggunakan *Uji Kolmogorov-Smirnov Test* yang dilakukan dengan bantuan software SPSS, data dikatakan normal apabila nilai Asymp.

Sig (2-tailed) > 0,05. Hasil pengolahan data untuk uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas 1

	Unstandardized Residual
N	56
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.010 ^c

Sumber : Data Sekunder diolah 2020

Berdasarkan diatas diketahui nilai Asymp Sig. $0,010 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Untuk mencapai data terdistribusi normal, maka harus menghilangkan nilai yang terlalu ekstrem (*outlier*). Setelah mengurangi data outlier diperoleh hasil pengujian normalitas data sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas 2

	Unstandardized Residual
N	39
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.088 ^c

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020)

Berdasarkan hasil uji normalitas tabel di atas terdapat nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,088 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

(2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berguna untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Hasil uji Multikolinearitas dengan menggunakan nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel bebas	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CR	0.592	1.689
ROA	0.590	1.694
SG	0.910	1.099

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF tidak lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data bebas dari multikolinearitas dan layak digunakan dalam model regresi.

(3) Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil pengolahan data untuk uji heteroskedastisitas menggunakan *uji glejser* dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Glejser

Variabel bebas	t	Sig.	Keterangan
CR	-0.252	0.802	Bebas Hetero
ROA	-1.685	0.101	Bebas Hetero
SG	1.994	0.054	Bebas Hetero

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji glejser didapati nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

(4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan model untuk menguji apakah ada kesalahan observasi korelasi satu sama lain. Hasil uji autokorelasi menggunakan uji DW (*Durbin-Watson*) dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 5. Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.606 ^a	0.367	0.311	0.29803	1.984

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Pada tabel diatas dapat diketahui hasil pengujian autokorelasi diperoleh nilai DW sebesar 1,984. Sedangkan dari DW tabel N= 39 dan K= 3, dan taraf signifikansi 5% diperoleh dL= 1,3283 dU= 1,6575 sehingga nilai (4-dU) adalah 2,3425 dan (4-dL) adalah 2,672. Karena nilai *Durbin-Watson* 1,984 terletak diantara dU dan 4(-dU), maka dapat disimpulkan seluruh variabel dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan) terhadap variabel dependen (Kebijakan Hutang). Berdasarkan hasil pengolahan data untuk analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 6. Rangkuman Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.590	0,136		11,706	0,000
CR	-0,003	0,001	-,526	-3,136	0,003
ROA	-0,017	0,015	-,192	-1,143	0,261
SG	0,004	0,007	,078	0,577	0,568
Variabel Dependen		: Kebijakan Hutang			
F-hit		: 8,346			
F Sig.		: 0,000			
R ² _{Ajd}		: 3,11			

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai F-hitung 8,346 dengan nilai Sig. 0,000 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan

hutang. Nilai koefisien determinasi R^2_{ajd} sebesar 0,311 hal ini berarti variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh faktor likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebesar 31,1%. Sedangkan sisanya sebesar 68,9% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel yang diteliti.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda variabel likuiditas memberikan nilai Sig. $0.003 < 0.005$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesis H_1 yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang adalah diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan, karena dengan tingginya likuiditas perusahaan maka mampu untuk memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan cenderung untuk mengurangi jumlah hutang. Hal tersebut sejalan dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebagai alternatif pendanaan investasi baru (Sheikh dan Zongjun, 2011). Perusahaan yang likuid berarti perusahaan memiliki dana yang besar untuk membayar seluruh kewajibannya dan pembiayaan operasionalnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Sapitri, 2018; Dewiningrat et al., 2018; Purwanti, 2017; Andasari et al., 2016).

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda variabel profitabilitas memberikan nilai Sig. $0,261 > 0,05$ maka H_0 diterima, sehingga H_2 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Peningkatan profitabilitas perusahaan *food and beverage* tidak selalu menurunkan tingkat hutang perusahaan. Namun, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menggunakan pendanaan dari sumber eksternal atau hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk membayar hutangnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Kusuma et al., 2019; Pradhana et al., 2014; Nuraini; 2014).

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda variabel pertumbuhan penjualan memberikan nilai Sig. $0.568 > 0,05$ maka H_0 diterima, sehingga H_3 yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan *food and beverage* selama tahun 2015-2018 nilainya berfluktuasi sehingga pihak manajemen perusahaan mengartikan hal tersebut sebagai sebuah sinyal yang kurang baik bagi perusahaan. Oleh karena itu manajemen perusahaan akan menahan pembiayaan yang bersumber dari luar (hutang) untuk meminimalisir risiko default atau kegagalan dalam membayar hutang. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Purwanti (2017) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas secara berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* di BEI. Sedangkan variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dalam menetapkan kebijakan hutang, hendaknya memperhatikan tingkat likuiditas, profitabilitas serta tingkat pertumbuhan penjualan karena secara langsung dapat mengurangi risiko perusahaan dalam menetapkan struktur modalnya.

Referensi

- Husnan, Suad (2015) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Husnan, Suad., & Pudjiastuti, Enny. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP (Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN)
- Kasmir. (2012), *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Sarlija, N & Martina, H. (2016). Capital Structure of Small and Medium Enterprises in Croatia. *Managing Global Transitions*, 14 (3), pp: 251–266
- Kusuma, IAW., Kepramareni, P., Novitasari, Ni LG. (2019) Pengaruh Likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur. *Kharisma* 1(1): 350-360
- Kesuma, Ali. (2009). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktural Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 1(1)
- Damayanti, Dinar & Titin, Hartini (2013) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal STIE MDP*. 1(1). Hlm. 1-10.
- Sheikh, N.A., dan Zongjun, W. (2011). Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37 (2) : 117-133.
- Andarsari, Fitriani Dwi., Agung Winarno., dan Lulu Nurul Istanti. (2016). The Effect of Liquidity, Cooperative Size, and Profitability on the Capital Structure Among Koperasi Wanita In Malang, East Java. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 18(7), pp: 49-53.
- Dewiningrat, Ayu I & Mustanda, I ketut (2018) Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dan struktur asset terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 7, Hal: 3471-350. DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p2>
- Farisa, Nurul Anggun & Widati, Listyorini Wahyu (2017) Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank ke-3*, Hal: 640-649. ISBN: 9- 789-7936-499-93.
- Finky, UV., Wijaya, LI., Ernawati, E. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Property dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(2): 1-13. <https://journal.ubaya.ac.id/index.php/jimus/article/view/721/557>
- Brigham dan Houston. (2013). *Fundamentals of Financial Management*. Terjemahan. Edisi 11, Salemba Empat. Jakarta.
- Farhana, CD., Susila, GPAJ, Suwendra, IW. (2016). Pengaruh Perputaran Persediaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Pada PT Ambara Madya Sejati di Singaraja Tahun 2012-2014. *e-Journal Bisma*. 4(1): 1-10
- Fatmawati Vivi, dan Ikhsan Budi Rihardjo. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas Dan Profitabilitas Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 6, Nomor 10, Oktober 2017. STIEI. Surabaya
- Hidayat, M. Syaifudin. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1(1).

- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Meidiawati, Karina & Mildawati, Titik (2016) Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5 (2): 1-16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1536/1551>
- Mulyati, Yati. (2016) Pengaruh Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang. *Prosiding Seminar Nasional*. Dinamika Global: Rebranding Keunggulan Kompetitif Berbasis Kearifan Lokal. ISBN 9786026056924. FEB Universitas Jember. <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/prosiding/article/view/3694/2883>
- Natasia, Weka & Wahidawati. (2015). Faktor-Faktor Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 4(12):
- Pradhana, A., Taufik, T. & Anggaini, L. (2014) Analisa Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang. *JOM FEKON*. 1 (2): 1-15
- Purwanti, Mimbar. 2017. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan. *eJournal Administrasi Bisnis*. 5(2): 255-268
- Putra, Yahya Zaka. (2017). Pengaruh Arus Kas Bebas Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(3) : 1126-1147
- Sartono, Agus. (2012) *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.
- Setiana, E. & Sibagariang, R. (2013). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Telaah Akuntansi*. 15(1)
- Zuhria, Siti Fatimatul & Riharjo, Ikhsan Budi (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(11)