
Pengaruh pertumbuhan penjualan, dividen, dan investasi terhadap hutang pada perusahaan manufaktur terdaftar di bursa efek indonesia

Miya Nova Hikmawati¹, Yana Ulfah², Zaki Fakhroni³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda.

1Email: miya.nova.hikmawati@mhs.feb.unmul.ac.id

2Email: yana.ulfah@feb.unmul.ac.id

3Email: zaki.fakhroni@feb.unmul.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan hasil bahwa pertumbuhan penjualan, dividen dan investasi dapat berpengaruh dalam meningkatkan hutang perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data panel (gabungan cross section dan time series). Sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 328 tahun perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah Structural Equation Model (SEM). Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap hutang perusahaan. Sedangkan dividen dan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang perusahaan. Penelitian ini mendukung pecking order theory, bahwa ketika kas internal tidak mampu membiayai investasi riil dan dividen maka perusahaan akan menggunakan hutang.

Kata Kunci: Hutang; pertumbuhan penjualan; dividen; investasi

The effect of sales growth, dividends, and investment on debt on manufacturing companies is listed on the Indonesia Stock Exchange

Abstract

This study aim is to provide results that sales growth, dividend and investment can be influential in increasing debt manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. This study uses pooled data (combined cross section and time series). The samples for this research are 328 year companies that listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2015. Purposive sampling method were used to pick the sample of this research. The analytical method used Structural Equation Model (SEM). Based on the results of the study, showed that sales growth have positive and no significant effect on debt. While the dividend and investment are positive and significant impact on debt. This study supports the pecking order theory, when internal cash could not afford the real investment and dividends, the company will used debt.

Keywords: Debt; Sales Growth; Dividend; Investmen.

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu unit kegiatan produksi yang mengelolah sumber- sumber ekonomi untuk menyediakan barang dan jasa bagi masyarakat dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dan agar dapat memuaskan kebutuhan masyarakat (Sumarni dan Soeprihanto 2003:5). Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan- perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Karinaputri dan Sofian, 2012). Banyaknya perusahaan dalam industri tersebut dan didorong dengan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu bentuk persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Agar dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya, suatu perusahaan dihadapkan pada kondisi yang mendorong mereka untuk lebih selektif dalam memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif bagi perusahaan yang dapat meminimalkan risiko.

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik perusahaan (Sutrisno. 2012:4), dalam mencapai tujuan tersebut diperlukan strategi dalam perusahaan salah satunya dengan keputusan pendanaan. Menurut Brigham dan Houston (2006:5), perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas.

Gitman (1994) dalam Fadhilla dan Jubaedah (2014) menyatakan bahwa pemilihan alternatif pendanaan yang berasal dari hutang pada umumnya didasarkan pada pertimbangan murah, dikatakan murah karena biaya bunga yang harus ditanggung perusahaan lebih kecil dari laba yang diperoleh dari pemanfaatan hutang tersebut.

Hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh memiliki hutang lebih tinggi dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kondisi yang lebih baik dalam menghadapi financial distress (Harwira, 2009) dalam Irawan, dkk (2016).

Sebagai gambaran, pada akhir Desember 2014 hutang luar negeri Indonesia tercatat sebesar USD 292,58 miliar, terdiri dari ULN sektor publik sebesar USD 129,74 miliar (44,3% dari total hutang luar negeri) dan sektor swasta USD 162,84 miliar (55,7% dari total hutang luar negeri). Pada Februari 2015 hutang luar negeri Indonesia tumbuh sebesar 9,4% lebih lambat bila dibandingkan pertumbuhan Januari 2015 sebesar 10,5%. Dengan pertumbuhan tersebut, posisi hutang luar negeri pada akhir Februari 2015 tercatat sebesar USD 298,9 miliar terdiri dari hutang luar negeri sektor publik sebesar USD 134,8 miliar dan sektor swasta sebesar USD 164,1 miliar (www.bi.go.id, diakses pada tanggal 13 Oktober 2016).

Hutang luar negeri swasta pada akhir Mei 2015 mengalami peningkatan terutama terkonsentrasi di sektor industri manufaktur, sektor keuangan, pertambangan, serta listrik, gas dan air bersih. Pertumbuhan tahunan hutang luar negeri sektor keuangan dan sektor listrik, gas dan air bersih tercatat melambat dibandingkan dengan pertumbuhan bulan sebelumnya, sedangkan pertumbuhan tahunan hutang luar negeri sektor industri manufaktur mengalami peningkatan (economy.okezone.com, diakses pada tanggal 13 Oktober 2016).

Secara tahunan, porsi hutang luar negeri swasta setiap sektor mengalami pertumbuhan. Hutang swasta di sektor keuangan tumbuh 24,9% year on year, industri pengolahan 8,5% year on year, dan sektor pertambangan 0,2% year on year (bisniskeuangan.kompas.com, diakses pada tanggal 14 Oktober 2016).

Menurut Pecking Order Theory struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir (Holomuan dan Djakman 2001). Menurut Sunder dan Myers (1999), dalam bentuk yang paling sederhana, pecking order model dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang.

Bringham dan Gependski (1996) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah, penerbitan surat hutang lebih disukai

dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang (Bringham dan Gepski,

1996) dalam Indahningrum dan Handayani (2009).

Frank dan Goyal (2003) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar akan menambah hutang untuk mendukung pembayaran dividen. Pada dasarnya dividen akan terkait dengan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan pembagian dividen yang stabil mengharuskan perusahaan membayarkan dividen secara berkala untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh berfluktuasi.

Jensen (1989) dalam Khusnul dan Arfianto (2011) dalam penelitiannya berpendapat bahwa semakin banyak kas yang tersedia maka akan semakin banyak investor yang akan berinvestasi terlepas dari apakah investasi itu baik atau buruk. Jika investasi dalam pembelian aset tetap perusahaan semakin besar maka keperluan modal perusahaan juga akan semakin besar untuk memenuhi kebutuhan tersebut sehingga perusahaan akan mencari dana yang berasal dari luar, hal ini akan meningkatkan hutang perusahaan.

Penelitian tentang hutang telah banyak dilakukan, namun memberikan hasil yang berbeda-beda. Di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Joko (2011) menunjukkan bahwa pembayaran dividen dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang. Julita (2011) menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang, sedangkan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2014) menyatakan bahwa dividen dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang perusahaan.

Terdapat 3 tujuan dalam penelitian ini: pertama, Untuk memberikan hasil penelitian bahwa pertumbuhan penjualan dapat berpengaruh dalam meningkatkan hutang perusahaan. Kedua, untuk memberikan hasil penelitian bahwa dividen dapat berpengaruh dalam meningkatkan hutang perusahaan. Ketiga, untuk memberikan hasil penelitian bahwa investasi dapat berpengaruh dalam meningkatkan hutang perusahaan

Kajian Pustaka

1. Pecking Order Theory

Menurut Pecking Order Theory struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir (Holomoan dan Djakman, 2001). Dalam bentuk yang paling sederhana, pecking order model dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang (Sunder dan Myers, 1999). Selanjutnya Sunder dan Myers (1999) menjelaskan bahwa saham tidak akan dikeluarkan, kecuali perusahaan hanya bisa mengeluarkan junk debt dan biaya financial distress tinggi.

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham, (b) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir (Brealy, et al.

2008:25). Pecking Order ini muncul karena penerbitan hutang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas (Brealy, et al. 2008:25).

2. Hutang

Jusup (2011:197) mendefinisikan hutang adalah kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu yang lalu dan harus dibayar dengan kas, barang, atau jasa, di waktu yang akan datang. Martani, dkk (2015:53) mendefinisikan liabilitas merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

Hutang dapat dibedakan menjadi dua yaitu hutang jangka pendek dan jangka panjang (Pradhana, dkk 2014). Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aset lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru (Pradhana dkk, 2014). Hutang jangka pendek

meliputi hutang dagang, hutang wesel, biaya yang masih harus dibayar, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dan pengasilan yang diterima dimuka (Pradhana dkk, 2014).

Hutang jangka panjang dapat diartikan sebagai liabilitas perusahaan yang mempunyai waktu lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan, pada umumnya hutang jangka panjang digunakan untuk ekspansi perusahaan dan mempunyai jumlah yang sangat besar dan waktu pelunasan yang lama (Pradhana, dkk 2014). Hutang jangka panjang terdiri dari hutang obligasi dan hipotik (Pradhana dkk, 2014).

Hutang memiliki dua keunggulan penting yaitu pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif hutang tersebut, kedua kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan sangat baik (Brigham dan Houston 2006:5).

Namun hutang juga memiliki kelemahan. Pertama, semakin tinggi rasio hutang maka perusahaan tersebut akan semakin berisiko, sehingga semakin tinggi pula biaya dari baik hutang maupun ekuitasnya, kedua jika sebuah perusahaan mengalami masa- masa sulit dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga, para pemegang sahamnya akan harus menutupi kekurangannya tersebut, dan jika mereka tidak dapat melakukannya, maka akan terjadi kebangkrutan (Brigham dan Houston 2006:5).

3. Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kesuma (2009) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut (Kesuma, 2009).

Menurut Sari (2015), pertumbuhan penjualan yaitu ukuran peningkatan atau penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dilakukan oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi, hal ini menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang besar, untuk itu perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan hutang (Yaniatie dan Destriana, 2010). Dengan demikian, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan yang lebih besar pula. Apabila kas internal tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang untuk memenuhi pendanaan tersebut, karena hutang adalah alternatif pembiayaan yang murah, sehingga terdapat keterkaitan yang sangat erat antara pertumbuhan penjualan dengan hutang perusahaan.

4. Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih (retained earning) atau laba setelah pajak (earning after tax) yang dibagikan kepada para pemegang saham (Moeljadi 2006:14). Manajer keuangan mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih setelah pajak (EAT) perusahaan yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Julita, 2011).

Menurut Sutrisno (2012:268) ada beberapa bentuk kebijakan pemberian dividen secara tunai yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah:

- a. Kebijakan pemberian dividen stabil
Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap perlembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.
- b. Kebijakan dividen yang meningkat
Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
- c. Kebijakan dividen dengan ratio konstan
Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar laba yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil.
- d. Kebijakan pembayaran dividen reguler yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

5. Investasi

Halim (2005) dalam Julita (2011) mengemukakan investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi merupakan suatu tindakan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal (Moeljadi 2006:121).

Ditinjau dari segi ruang lingkup usahanya, investasi dapat dibagi menjadi dua yakni investasi pada aset nyata dan investasi pada aset keuangan (Moeljadi 2006:121). Investasi pada real asset biasanya membutuhkan pendanaan jangka panjang, terdapat tiga sumber dana yang bersifat jangka panjang yakni penerbitan saham baru, penerbitan obligasi, dan laba ditahan (Moeljadi 2006:236). Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi lebih besar daripada ketersediaan kas internalnya akan menggunakan hutang lebih banyak (Sunder dan Myers, 1999).

Investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang (Sutrisno 2012:121). Investasi ini sering juga disebut sebagai capital budgeting yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengembalian keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang (Sutrisno 2012:121).

METODE

a. Variabel Endogen

Dalam penelitian ini digunakan variabel nominal hutang jangka panjang. Maka untuk menghitung total hutang jangka panjang dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Hutang Jangka Panjang = Ln Hutang Jangka Panjang

b. Jenis Data

Penelitian ini menyajikan data dalam jenis data panel. Data panel yaitu gabungan antara data time series dan data cross section, yang terdiri atas beberapa objek dalam beberapa periode waktu.

c. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dikumpulkan dari data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2015 yang diperoleh dari situs www.saham-ok.com dan data sekunder berupa data yang berhubungan dengan total hutang jangka panjang, pertumbuhan penjualan, jumlah dividen tunai, dan jumlah investasi yang diperoleh dengan cara mengunduh dari laporan keuangan yang termuat di www.idx.co.id.

d. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model persamaan SEM (Structural Equation Modeling) dibantu dengan program WarpPLS 5.0. Alasan pertama PLS-SEM digunakan dalam penelitian ini adalah untuk menguji hubungan prediktif antar konstruk, konsekuensi penggunaan PLS-SEM adalah pengujian dapat dilakukan tanpa dasar teori yang kuat (Ghozali dan Latan, 2012:21).

Alasan kedua penggunaan PLS-SEM dalam penelitian ini karena menurut Ghozali dan Latan (2014:6) pendekatan PLS-SEM tidak mensyaratkan data harus berdistribusi secara normal, dapat menghandel semua jenis skala pengukuran (interval, nominal, ordinal, dan rasio).

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

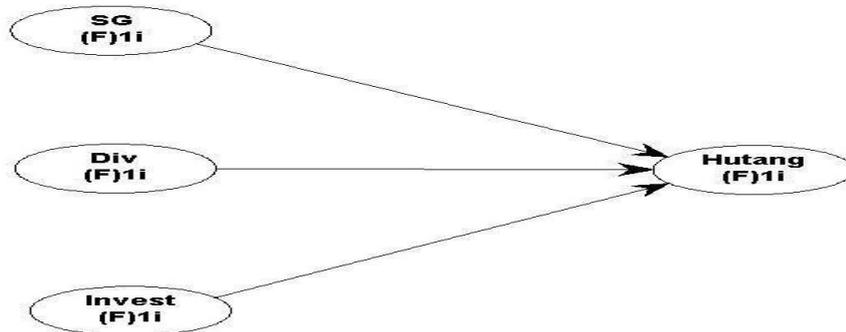
1) Analisis Regresi

Tahapan analisis menggunakan PLS-SEM setidaknya harus melalui beberapa proses tahapan dimana setiap tahapan akan berpengaruh terhadap tahapan selanjutnya (Ghozali dan Latan, 2014:53).

Menurut Ghozali dan Latan (2014:363) tahapan- tahapan yang harus dilakukan dalam analisis PLS-SEM dengan menggunakan program WarpPLS 5.0:

2) Menggambar Diagram Jalur

Diagram jalur dalam penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Diagram Jalur

Sumber: Output WarpPLS 5.0

Keterangan:

SG : Pertumbuhan Penjualan

Div : Dividen Tunai

Invest : Investasi

3) Pengujian Hipotesis

Model struktural atau inner model dievaluasi dengan melihat P-Value, jika $p < 0,05$ maka hipotesis diterima, namun jika $p > 0,05$ maka hipotesis ditolak. Nilai Path Coefficients (β) digunakan untuk melihat arah hubungan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Berdasarkan kategori signifikansi dalam PLS yang dijelaskan oleh Ghozali dan Latan (2014:106)

4) Koefisien Determinasi

Pengujian selanjutnya dilakukan dengan melihat besarnya persentase variance yang dijelaskan dengan R-Squares untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural (Ghozali dan Latan, 2014:97).

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. H1 ditolak, Hal ini tidak sejalan dengan pecking order theory yang mengemukakan ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang (Sunder dan Myers, 1999). Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum cukup akan diterbitkan saham baru (Breally dan Myers (1992) dalam Karinaputri dan Sofian (2012). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khusnul dan Arfianto (2011), Maftukhah (2013), Sari (2015). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Andrayani dan Sudirman (2013), serta Mahnazmahdavi et al (2013).

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak signifikan mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, yang artinya pertumbuhan penjualan tidak mampu mempengaruhi dalam meningkatkan hutang perusahaan, karena tidak semua biaya untuk kegiatan dalam meningkatkan penjualan yang terdiri dari biaya bahan baku, biaya produksi, biaya operasional, hingga biaya promosi produk yang dikeluarkan oleh perusahaan didanai dari hutang. Pertumbuhan penjualan dengan penggunaan hutang akan meningkatkan beban bunga yang berdampak pada tingkat risiko

-
- perusahaan, berupa risiko gagal bayar hingga kebangkrutan. Pertumbuhan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan bisa pula terjadi karena adanya inovasi produk baru. Maka untuk pengembangan, pengolahan produk, hingga ketahap promosi produk, perusahaan cenderung menggunakan kas internal, karena apabila hanya didanai dari hutang akan meningkatkan berbagai risiko termasuk risiko penolakan dari pasar akan produk tersebut. Apabila inovasi ini hanya didanai dari hutang saja akan mengakibatkan berbagai risiko yang telah disebutkan diatas. Maka untuk melakukan inovasi produk, perusahaan cenderung menggunakan kas internal agar manajer dapat menghindari risiko penolakan dari pasar yang berakibat pada risiko gagal bayar hingga kebangkrutan apabila kegiatan dalam pengembangan, pengolahan produk, hingga promosi produk lebih cenderung didanai dari hutang.
2. H2 diterima, Sejalan dengan pecking order theory yang mengemukakan ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang (Sunder dan Myers, 1999). Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum cukup akan diterbitkan saham baru (Brealy dan Myers (1992) dalam Karinaputri dan Sofian (2012). Perusahaan cenderung membayar dividen lebih besar jika pihak manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah, dan pihak manajemen akan menahan pembayaran dividen jika saham yang dimiliki oleh pihak manajemen semakin banyak. Pembayaran dividen merupakan sinyal kepada para investor bahwa kinerja perusahaan meningkat, sehingga investor merasa loyal untuk memberikan kredit kepada perusahaan, yang berdampak pada kemudahan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari investor. Investor menganggap perusahaan yang mampu untuk membayarkan dividen maka akan mampu membayar hutang beserta bunganya. Investor pun akan mendapatkan biaya bunga beserta dividen dari perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan akuntansi perusahaan di Indonesia terutama sektor manufaktur menggunakan hutang untuk melakukan pembayaran dividen, hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thanatewe (2011) di Thailand bahwa kebijakan akuntansi di Thailand menggunakan hutang untuk melakukan pembayaran dividen.
 3. H3 diterima, Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang mengemukakan ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang (Sunder dan Myers, 1999). Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khusnul dan Arfianto (2011) bahwa investasi mempunyai hubungan positif dengan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Julita (2011) bahwa investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang. Aset tetap cenderung memiliki harga yang relatif mahal, sehingga perusahaan akan memilih untuk berhutang baik melalui lembaga leasing, berhutang dengan bank, ataupun menerbitkan obligasi untuk pembelian aset tetap tersebut. Peningkatan pertumbuhan perusahaan mendorong perusahaan melakukan investasi dengan cara melakukan pembelian aset tetap berupa mesin, kendaraan dan pembangunan pabrik untuk ekspansi. Investasi yang tinggi diharapkan memiliki prospek yang baik dimasa depan. Investasi dalam rangka ekspansi diharapkan mampu mendapatkan pengembalian yang tinggi, dan berdampak pada peningkatan laba perusahaan. Laba tinggi yang didapatkan perusahaan dari hasil investasi dalam hal pembelian aset tetap ini menyebabkan kreditur dapat dengan mudah memberikannya, karena laba yang didapat dari hasil investasi ini akan dibayarkan kepada kreditur baik sebagai pokok hutang maupun bunganya. Sehingga investasi akan menyebabkan hutang perusahaan meningkat.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan interpretasi dari hasil penelitian pada bab IV, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Penjualan (SG) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap hutang perusahaan, dengan nilai Path Coefficients 0,038 dan P value 0,247. Hasil ini menunjukkan pertumbuhan penjualan yang dilakukan perusahaan tidak mampu mempengaruhi peningkatan hutang perusahaan.

2. Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang perusahaan, dengan nilai Path Coefficients 0,155 dan P value 0,002. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan pembayaran dividen tunai yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan.
3. Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang perusahaan, dengan nilai Path Coefficients 0,671 dan P value < 0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi dengan penambahan jumlah aset tetap yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi peningkatan hutang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al, Haryono Jusup. 2011. *Dasar- Dasar Akuntansi Jilid II*, Edisi Ke-7. Cetakan Pertama. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi. YKPN. Yogyakarta.
- Andrayani, Ni Putu Devi dan I Made Surya Negara Sudirman. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan *Tangibility Assets* Terhadap Struktur Modal. Universitas Udayana, Bali.
- Bisniskeuangan kompas. 2015. Hutang Luar Negeri Indonesia Kembali Naik. <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/03/20/111200126/Utang.Luar.Negeri.Indonesia.Kembali.Naik>. Diakses tanggal 14 Oktober 2016.
- Brealy, Richard A; Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2008. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2*. Alih Bahasa: Penerbit Erlangga. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Eugene F, dan Jeol F. Houston. 2006. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ke-10. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Devie. 2002. Strategi Keuangan Matriks: Alat Bantu Keputusan Investasi dan Pembiayaan. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Fadhilla, Kiki dan Jubaedah. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Universitas Pembangunan Nasional "Veteran". Jakarta.
- Fakhroni, Zaki. 2017. Inefisiensi Aset Tetap dan Pemegang Saham Pengendali Dalam Hubungan Aliran Kas Bebas Terhadap Manajemen Laba. Disertasi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Frank, Murray Z and Vidhan K Goyal. 2003. Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics* 67, 217–248.
- Ghozali, Imam dan Hengky Latan. 2012. *Partial Least Square Konsep, Teknik, dan Aplikasi SmartPLS 2.0 M3 Untuk Penelitian Empiris*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam dan Hengky Latan. 2014. *Partial Least Square Konsep, Metode, dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 4.0*, Second Edition. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halomoan, Gina dan Chaerul Djakman. 2001. Pengujian Pecking Order Theory Hypothesis Pada Emiten di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994 dan 1995. Universitas Indonesia, Jakarta.
- Haruman, Tendi. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia). Universitas Widayatama.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani, 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11, No. 3*, Desember: 189-207.
- Irawan, Arif; Rina Arifiati dan Abrar Oemar. 2016. Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

-
- Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting, Vol.2, No.2*. Maret.
- Joko, FX Agus. 2011. Analisis Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Go Public* di BEI. *Media Mahardhika, Vol 9, No 3*. Mei.
- Julita, 2011. Pengaruh Kebijakan Dividen, Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Karinaputri, Nanda dan Sofian. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan pertumbuhan Perusahaan Terhadap kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Diponegoro Journal of Management, Vol.1, No1*.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang *GO Public* di Bursa Efek Indonesia, *Vol.11, No.1*, Maret: 38-49
- Khusnul, Fatkhatur dan Erman Denny Arfianto, 2012. Analisis Pengaruh *Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, size* dan *Rating Premium* Terhadap Struktur Modal (Studi Perbandingan pada Perusahaan *Food and Beverage* dan *Automotive and Allied Product* Periode 2006-2011), *Diponegoro Journal Of Management Vol 1, No1*
- Maftukhah, Ida. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 4, No.1*, Maret: 69-81.
- Mahnazmahdavi; Mokhtarbaseri, Afshin Zare and Hamideh Zare. 2013. The effect of sales growth on the determinants of capital structure of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 7(2)*: 306-311.
- Martani, Dwi; Sylvia Veronica NPS, Ratna Wardhani, Aria Farahmita, Edward Tanujaya, dan Taufik Hidayat. 2015. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*, Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Jilid 1*. Cetakan Pertama. Bayumedia Publishing. Malang.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividen Payment, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 7, No 1*, Februari: 15-24.
- Okezone Finance. 2015. Mayoritas Hutang Luar Negeri Dimiliki Perusahaan Swasta. <http://economy.okezone.com/read/2015/07/24/20/1184810/mayoritas-utang-luar-negeri-dimiliki-perusahaan-swasta>. Diakses tanggal 13 Oktober 2016.
- Pradhana, Afi; Taufeni Taufik dan Lila Anggainsi. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *JOM FEKON Vol. 1, No. 2*, Oktober.
- Sari, Dita Novita dan Prasetyono. 2015. Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Diponegoro Journal of Management, Vol. 4, No.2*.
- Sheisarvan, Revi Maretta; Nengah Sudjana dan Muhammad Saifi, 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). Universitas Brawijaya, Malang.

-
- Sujoko, dan Ugy Soebiantoro. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Universitas Petra, Surabaya.
- Sumarni, M., dan Soeprihanto, J. 2003. *Pengantar Bisnis (Dasar- Dasar EkonomiPerusahaan)*, Cetakan Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Sunder, Lakshmi Shyam and Stewart C. Myers. 1999. Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics* 51, 219–244.
- Surya, Rahayuningsih dan Ariyanti. 2012. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.14, No.3*. Desember: 213-225.
- Susanti, Faria. 2014. Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.13, No. 3*. Desember: 195-2010.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep & Aplikasi*, cetakan kedelapan. EKONISIA. UII. Yogyakarta.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Thanatawee, Yordiyng. 2011. Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, Vol. 2, No. 2. July.
- www.bi.go.id
- www.sahamok.com
- www.idx.co.id