

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, *OPERATING LEVERAGE*,  
DAN *TAX RATE* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
DENGAN PENDEKATAN *PECKING ORDER THEORY*  
(PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007-2010)**

**Sayuthi & Raithari**

**Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala  
e mail : sayuthi@yahoo.com**

***Abstrack***

*This research studies the effect of growth sales, operating leverage, and tax rate on the company's debt by using Pecking Order Theory approach. The research was conducted at a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2007-2010. This type of stude is a descriptive verificative. The research method used in this purposive sampling method. Number of sample is 40 companies observation. The hypothesis is tested by using multiple regression analysis. This result show that growth sales, operating leverage, and tax rate didn't have significant influence on the company's debt by using Pecking Order Theory approach at a manufacturing company on the ISE in 2007-2010. Growth sales, operating leverage, and tax rate didn't have significant influence with the company's debt by using Pecking Order Theory approach.*

*Keyword : Company's Debt, growth sales, operating leverage, tax rate, and pecking order theory.*

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, leverage operasi, dan tingkat pajak terhadap kebijakan utang perusahaan dengan menggunakan pendekatan *Pecking Order Theory*. Penelitian ini dilakukan pada manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2007-2010. Jenis riset adalah verifikatif deskriptif. Metode penelitian yang digunakan dalam metode purposive sampling. Jumlah sampel sebanyak 40 perusahaan. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, leverage operasi, dan tarif pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dengan menggunakan pendekatan *Pecking Order Theory* pada perusahaan manufaktur di BEI 2007-2010. Pertumbuhan penjualan, leverage operasi, dan tarif pajak juga tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dengan menggunakan pendekatan *Pecking Order Theory*.

Kata kunci: Utang perusahaan, pertumbuhan penjualan, leverage operasi, tarif pajak, dan *pecking order theory*.

**PENDAHULUAN**

Pengembangan usaha sangat perlu dilakukan oleh sebuah perusahaan, baik itu perusahaan besar maupun kecil untuk mengantisipasi adanya persaingan yang meningkat dalam pasar yang semakin global. Tetapi dalam perjalanannya dunia usaha mengalami berbagai hambatan, salah satunya adalah masalah pendanaan. Setiap perusahaan pasti memerlukan pendanaan untuk menjalankan aktivitas

operasinya. Dalam menjalankan perusahaan, manajer harus benar-benar teliti dalam pengambilan keputusan pendanaan, dimana merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang yang harus diputuskan untuk digunakan oleh perusahaan.

Ada dua sumber pendanaan perusahaan yaitu berasal dari internal dan eksternal. Sumber dana yang berasal dari internal yaitu berupa laba ditahan, sedangkan dana dari eksternal perusahaan berupa hutang. Dana yang diperoleh dari pemilik merupakan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan lain perusahaan. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya lebih mengutamakan dari sumber internal, maka perusahaan itu akan mengurangi ketergantungannya terhadap pihak luar. Jika dalam pemenuhan sumber dana dari eksternal lebih mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar akan semakin besar dan risiko finansial perusahaan juga semakin besar.

Pada prinsipnya perusahaan memerlukan sebuah kebijakan hutang untuk dapat mengelola keuangan perusahaan itu dengan baik. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola kebijakan hutangnya dengan baik, maka akan menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan). Kebijakan hutang pada suatu perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan tersebut (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat dilihat dari peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus diambil oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung memiliki pendanaan internal yang kuat, sehingga sesuai dengan pendekatan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan dari internal. Menurut Amirya dan Atmini (2008) semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan meningkatkan laba dan kemungkinan untuk menggunakan hutang akan rendah karena laba dari penjualan tersebut dapat menutupi biaya operasional ditahun mendatang sehingga cenderung menurunkan tingkat hutang.

Perusahaan dengan *operating leverage* yang rendah mampu memperbesar *financial leverage* karena interaksi antar keduanya dapat mempengaruhi laba bersih sehingga ketika perusahaan mempunyai tingkat *operating leverage* yang rendah maka perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan hutang, begitu pula sebaliknya jika tingkat *operating leverage* perusahaan tinggi maka perusahaan tidak perlu menggunakan hutang. Perusahaan juga melihat *tax rate* untuk menentukan perlu tidaknya hutang. Apabila perusahaan sudah mencapai *tax rate* yang tinggi maka penggunaan hutang akan lebih bermanfaat karena akan menciptakan perlindungan hutang (*tax shield*) dari beban bunga hutang yang dapat menyebabkan laba menurun. Tingkat pajak juga dapat mempengaruhi keuangan perusahaan karena jika pajak lebih besar dari pada biaya modal, maka itu tidak baik bagi perusahaan. Menurut Sayuthi (2005), perusahaan dengan tarif pajak marginalnya tinggi lebih mungkin untuk mengeluarkan hutang dibanding perusahaan dengan tarif pajak marginalnya rendah.

Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010 karena perusahaan manufaktur adalah salah satu perusahaan yang mempunyai peluang investasi yang sangat besar, dan itu

berhubungan dengan hutang karena jika investasi pada suatu perusahaan itu tinggi maka perusahaan akan memilih pendanaan dari eksternal yang berupa hutang. Pemilihan tahun dari 2007-2010 disebabkan karena berfluktuasinya kebijakan hutang perusahaan setiap tahun, sehingga jika diambil data perusahaan satu tahun saja tidak menggambarkan variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Bedasarkan latarbelakang di atas maka tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate* terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan *Pecking Order Theory* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

## TINJAUAN TEORITIS

### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Kebijakan hutang dapat digambarkan dalam *debt ratio*, yaitu rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan hutangnya (Husnan dan Enny, 2000:38). Menurut Syamsuddin (2004:56) rasio hutang menggambarkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal, sedangkan menurut Gitman (2006:64) rasio hutang menggambarkan posisi total aktiva perusahaan yang didanai oleh kreditor.

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dengan horison lebih pendek daripada pertumbuhan total aktiva. Variabel pertumbuhan penjualan digunakan oleh Carleton dan Silberman (1997) dalam Amirya dan Atmini (2008:231) didasarkan pada argumen bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta mencerminkan kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Pertumbuhan penjualan juga mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri.

Pertumbuhan penjualan juga mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Menurut Kusuma (2009) dalam Marpaung (2010:6) pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan mengurangi pertumbuhan penjualan pada tahun yang diteliti dengan pertumbuhan penjualan tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan pertumbuhan penjualan pada tahun yang diteliti.

### *Operating Leverage*

*Leverage* adalah penggunaan aset atau dana, di mana atas penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung beban tetap berupa penyusutan atau berupa bunga (Halim, 2007:64-66). Ditinjau dari laporan laba rugi, *leverage* dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu *operating leverage* (*leverage* operasi) dan *financial leverage* (*leverage* keuangan). Bagi seorang ahli fisika, *leverage* berarti penggunaan alat pengungkit untuk mengangkat barang yang berat dengan tenaga yang kecil.

*Leverage* operasi secara lebih tepat didefinisikan dalam bentuk seberapa jauh perubahan tertentu dari volume penjualan berpengaruh pada laba operasi (*net operating income*, NOI). Untuk mengukur pengaruh perubahan volume penjualan terhadap profitabilitas, maka kita hitung tingkat *leverage* operasi (*degree of operating leverage*, DOL), yaitu rasio dari perubahan persentase laba operasi terhadap perubahan persentase unit yang terjual atau total pendapatan (*total revenue*=TR). Tingkat *leverage* operasi untuk suatu perusahaan mempunyai implikasi yang penting pada berbagai bidang usaha dan kebijakan keuangan.

### *Tax Rate*

Pajak merupakan hal yang tidak dapat dihindari dalam setiap kegiatan usaha. Perpajakan sendiri merupakan suatu sistem dengan pemerintahan sebagai pemegang otoritas memungut sejumlah uang dari rakyatnya untuk membiayai kegiatan pemerintahan. Menurut Waluyo (2005:2), pajak adalah iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat ditunjuk, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubungan dengan tugas negara yang menyelenggarakan pemerintahan.

Pajak penghasilan badan usaha merupakan biaya bisnis yang utama bagi hampir kebanyakan perusahaan. Akibatnya perusahaan menghabiskan banyak waktu dan usaha untuk meminimalkan beban pajaknya. Salah satu upaya yang dapat dilakukan yaitu dengan memilih pendanaan perusahaan melalui hutang karena sifat bunga yang dibayarkan kepada pemberi pinjaman yang bersifat deductible atas laba usaha sehingga mengurangi beban pajak perusahaan. Tingkat pajak (*Tax Rate*) dapat diketahui berdasarkan tarif pajak yang dikenakan atas laba operasi perusahaan yang diatur menurut Undang-Undang Pajak Penghasilan Nomor 17 (Siahaan dan Lubis, 2009) dan diperbarui dengan Undang-Undang Pajak Penghasilan Nomor 36 Tahun 2008 pasal 25 mengenai pajak yang dikenakan atas laba perusahaan.

### *Pecking Order Theory*

Donaldson pada tahun 1961 mengemukakan *Pecking Order Theory*, yang membahas urutan pendanaan perusahaan. Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Siahaan dan Lubis (2009) menunjukkan urutan pendanaan dimulai dari laba ditahan, hutang dan penerbitan saham (ekuitas) pada urutan terakhir. Laba ditahan adalah sumber dana internal, sedangkan hutang dan ekuitas adalah sumber dana eksternal. Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber internal.

Myers (1984) dalam Amirya dan Atmini (2008:229) mengemukakan bahwa ada empat hal berkenaan dengan *Pecking Order Theory*, yaitu: (1) perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal ; (2) perusahaan menyesuaikan target dividend payout ratio terhadap peluang investasi namun menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis ; (3) kebijakan dividen yang ketat, fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tak terduga mengakibatkan sumber dana internal melebihi atau bahkan kurang dari kebutuhan investasi. Jika sumber dana internal lebih kecil dari kebutuhan investasi, perusahaan menggunakan saldo kas atau menjual portofolio surat berharga yang dimiliki ; (4) jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman dari ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir sumber pendanaan.

### **Kerangka Pemikiran**

#### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang**

Pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta mencerminkan kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar, Kaaro (2001) dalam Amirya dan Atmini (2008:231) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi tentunya akan membuat perusahaan itu lebih menggunakan pendanaan internal yang berupa laba ditahan daripada pendanaan eksternal sehingga cenderung menurunkan hutang dan sebaliknya perusahaan akan menggunakan hutang jika pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut rendah.

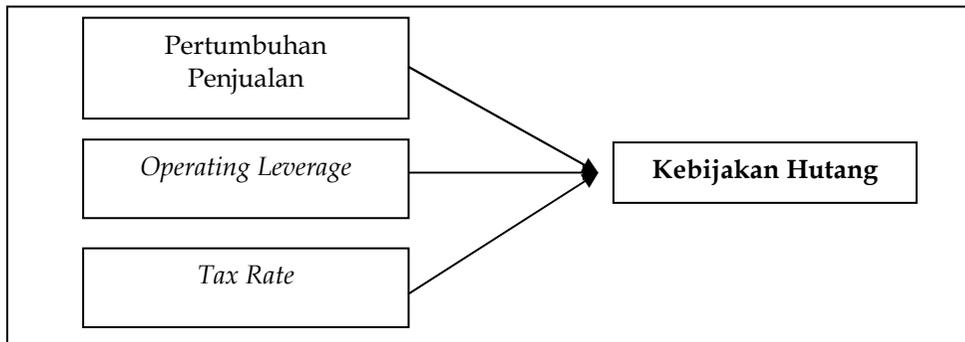
#### **Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Kebijakan Hutang**

Perusahaan yang memiliki tingkat *operating leverage* yang rendah mampu memperbesar *financial leverage* karena interaksi antar keduanya dapat mempengaruhi laba bersih sehingga ketika perusahaan mempunyai tingkat *operating leverage* yang rendah maka perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan hutang, begitu pula sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi maka perusahaan tidak memerlukan lagi pendanaan eksternal yang berupa hutang. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa pendanaan internal perusahaan lebih diutamakan apabila laba operasi perusahaan dapat menutupi aktivitas operasional perusahaan.

#### **Pengaruh *Tax Rate* terhadap Kebijakan Hutang**

Brigham dan Houston (2001) dalam Siahaan dan Lubis (2009:20) mengemukakan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan dengan tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi, karena itu makin tinggi tarif pajak perusahaan maka makin besar penggunaan hutang. Perusahaan dengan tingkat pajak marjinal yang tinggi cenderung menggunakan hutang daripada perusahaan yang tingkat pajak marjinalnya rendah untuk memanfaatkan *interest tax shield* dari pembayaran hutang. Fungsi pajak perusahaan didefinisikan sebagai suatu rangkaian dari tingkat pajak marjinal, yang masing-masing tingkat pajak perusahaan berhubungan dengan tingkat tertentu dari pengurangan bunga (*special level of interest deduction*), Mackie (1990) dan Graham (2000) dalam Siahaan dan Lubis (2009:20).

Berdasarkan uraian sebelumnya maka skema kerangka penelitian dapat dilihat pada Gambar 1.



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

### Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis penelitian ini adalah:

1. Pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan *pecking order theory*.
2. *Operating leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan *pecking order theory*.
3. *Tax rate* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan *pecking order theory*.
4. Pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan *pecking order theory*.

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen (pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate*) terhadap variabel dependen (kebijakan hutang) melalui pengujian hipotesis. Jenis investigasi dalam penelitian ini adalah *causal relationship*, yaitu tipe hubungan yang menjelaskan hubungan sebab akibat atau pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sekaran, 2006:164). Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah kelompok, yaitu laporan keuangan dari perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Horizon waktu yang digunakan adalah *cross-sectional*, dimana sebuah studi dapat dilakukan dengan data yang hanya sekali dikumpulkan pada suatu periode atau tahap.

### Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010, sedangkan sampel adalah sebagian dari populasi yang ingin diteliti. Sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*.

Kriteria sampel yang ditetapkan oleh peneliti yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut pada periode 2007-2010 serta memiliki data laporan keuangan yang lengkap pada periode tersebut (2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada periode 2007-2010.

### Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sekaran (2006:77), data sekunder adalah data yang diperoleh melalui sumber yang ada, yaitu data yang telah ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu memperoleh data dari dokumen berupa laporan keuangan yang berasal dari kantor Bursa Efek Indonesia cabang Banda Aceh dan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta pusat referensi pasar modal lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *balanced panel data* yaitu setiap unit *cross sectional* memiliki jumlah observasi yang sama untuk setiap periode. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

### Operasionalisasi Variabel

Variabel yang akan diteliti terdiri dari dependen (Y) yaitu kebijakan hutang dan variabel independen (X) yaitu Pertumbuhan penjualan ( $X_1$ ), *operating leverage* ( $X_2$ ), dan *tax rate* ( $X_3$ ).

### Kebijakan Hutang (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, yang diukur dengan *DEBT*. Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal dapat menutupi atau membayar hutang jangka panjangnya kepada pihak luar, (Yeniatie dan Destriana, 2010).

$$DEBT = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Hutang jangka panjang} + \text{Ekuitas}} \text{ atau}$$

$$DEBT \text{ Ratio} = \frac{LTD}{LTD + E}$$

### Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ )

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan presentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya, (Kusuma, 2009 dalam Marpaung, 2010:6).

$$\text{Pertumbuhan Penjualan (SG)} = \frac{St - St_{-1}}{St_{-1}}$$

### Operating Leverage ( $X_2$ )

Tingkat leverage operasi (*degree of operating leverage* (DOL)) didefinisikan sebagai persentase perubahan dalam laba operasi (atau EBIT) akibat perubahan tertentu dalam persentase penjualan (Marpaung, 2010).

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta SALES} \text{ Atau } DOL = \frac{\text{Persentase Perubahan EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}}$$

### Tax Rate ( $X_3$ )

*Tax rate* dapat diketahui berdasarkan tarif pajak yang dikenakan berdasarkan laba operasi perusahaan yang diatur menurut Undang-Undang Pajak Penghasilan Nomor 17 Tahun 2000 dan kemudian diperbarui pada Pajak Penghasilan Nomor 38 Tahun 2008, (Marpaung, 2010).

## Metode Analisis Data dan Rancangan Pengujian Hipotesis

### Metode Analisis

Metode analisis dilakukan dengan regresi linier berganda yang menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Analisis ini bertujuan untuk melihat pengaruh pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010 yang diolah dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Spesifikasi persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Keterangan:

$Y$	=	Kebijakan Hutang (DEBT)	$X_2$	=	Operating Leverage (DOL)
$a$	=	Koefisien Konstanta	$X_3$	=	<i>Tax Rate</i> (Tarif Pajak)
$b$	=	Koefisien Regresi	$e$	=	epsilon (error term)
$X_1$	=	Pertumbuhan Penjualan			

### Rancangan Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan pengukuran variabel dalam penelitian ini maka dilakukan pengujian untuk setiap hipotesis. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu disusun rancangan pengujian hipotesis. Untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan dua cara, yaitu: pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan atau bersama-sama.

Untuk menguji hipotesis pertama ( $H_1$ ), yaitu pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ )

$H_{01}$  :  $b_1 = b_2 = b_3 = 0$  ; Pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

$H_{a1}$  : paling sedikit ada satu  $b_i \neq 0$  ;  $i = 1, 2, 3$ . Pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2. Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis.

Jika  $\beta_i$  ( $i = 1, 2$ ) = 0 :  $H_0$  diterima

Jika paling sedikit ada satu  $\beta_i$  ( $i = 1, 2$ )  $\neq 0$  :  $H_0$  ditolak

$H_0$  diterima artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan  $H_0$  ditolak berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Selanjutnya untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Menentukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternative ( $H_a$ )

$H_{02}$ :  $\beta_1 = 0$ ; Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

$H_{a2}$ :  $\beta_1 \neq 0$ ; Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

$H_{03}$ :  $\beta_2 = 0$ ; *Operating leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

$H_{a3}$ :  $\beta_2 \neq 0$ ; *Operating leverage* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

$H_{04}$ :  $\beta_3 = 0$ ; *Tax rate* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

$H_{a4}$ :  $\beta_3 \neq 0$ ; *Tax rate* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## 2. Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis.

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika  $\beta_i (i = 1, 2) = 0$ :  $H_0$  diterima

Jika  $\beta_i (i = 1, 2) \neq 0$ :  $H_0$  ditolak

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Data Penelitian

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) serta standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 1.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan	63	-.16	.43	.1503	.10501
Rata-Rata Operating Leverage	63	-92.6517	49311.8838	787.905851	6.2122351E3
Rata-Rata Tax Rate	63	32005432	8.E11	7.18E10	1.339E11
Rata-Rata Kebijakan Hutang	63	.02	1.00	.2762	.26355
Valid N (listwise)	63				

Sumber: Data Olahan (2012)

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat nilai terendah, tertinggi, rata-rata dan standar deviasi dari variabel yang diteliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2010 dengan jumlah populasi 63 perusahaan dengan 252 data penelitian. Output tampilan SPSS meunjukkan jumlah observasi dalam penelitian (N) adalah sebanyak 63 perusahaan. Dari 63 observasi terhadap sampel dapat diketahui bahwa nilai minimum dari variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar -0,16 dan nilai pertumbuhan penjualan maksimum sebesar 0,43. Hal ini berarti bahwa dari 63 perusahaan tersebut nilai pertumbuhan penjualan yang paling rendah adalah -1,6 %, sedangkan nilai tertinggi sebesar 4,3 %. Rata-rata pertumbuhan penjualan pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,1503 dengan standar deviasi sebesar 0,10501.

Variabel *operating leverage*, nilai minimum adalah sebesar -92,6517 dan nilai maksimum sebesar 49311,8838. Hal ini berarti bahwa dari 63 perusahaan tersebut nilai *operating leverage* yang paling rendah adalah -0,926517 % sedangkan nilai terbesarnya adalah 493,118838 %. Rata-rata *operating leverage* perusahaan manufaktur adalah 787,905851 dengan standar deviasi sebesar 0,062122351.

Variabel *tax rate*, nilai minimum adalah 32005432 dan nilai maksimum sebesar 0,0000000000811. Hal ini berarti bahwa dari 63 perusahaan manufaktur tersebut nilai *tax rate* yang paling rendah adalah 320054,32 % sedangkan nilai

terbesarnya adalah 8,11 %. Rata-rata *tax rate* perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,000000000718 dengan standar deviasi sebesar 0,0000000001339.

Variabel Kebijakan Hutang, nilai minimum adalah sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 1,00. Hal ini berarti bahwa dari 63 perusahaan tersebut nilai kebijakan hutang yang paling rendah adalah sebesar 0,0002 % sedangkan nilai terbesarnya adalah 0,01 %. Rata-rata kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,2762 dengan standar deviasi sebesar 0,26355.

### Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

Pengujian pengaruh pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate* terhadap kebijakan hutang baik secara simultan maupun secara parsial menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linier berganda mensyaratkan beberapa asumsi yang harus dipenuhi agar penaksiran parameter dan koefisiensi regresi tidak bias. Hasil regresi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara rinci dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2**  
**Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.529	.237		2.228	.032
Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan	.602	.973	.105	.618	.540
Rata-Rata Operating Leverage	.331	.375	.145	.883	.383
Rata-Rata Tax Rate	7.008E-12	.000	.172	1.010	.319

a. Dependent Variable: Rata-Rata Kebijakan Hutang

Sumber: Data Olahan (2012)

Berdasarkan hasil perhitungan statistik seperti yang terlihat pada Tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,529 + 0,602 X_1 + 0,331 X_2 + 0,0000000007008 X_3 + e$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 0,529. Artinya jika pertumbuhan penjualan ( $X_1$ ), *operating leverage* ( $X_2$ ), dan *tax rate* ( $X_3$ ) dianggap konstan, maka besarnya kebijakan hutang adalah 52,9 %.

### Pengujian Hipotesis

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pengujian hipotesis yang menggunakan metode analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*). Adapun untuk menguji hipotesis yang telah diajukan maka dilakukan pengujian sebagai berikut:

#### 1. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R.Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.217 <sup>a</sup>	.047	-.032	.607413

a. Predictors: (Constant), Rata-Rata Tax Rate, Rata-Rata Operating Leverage, Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan  
Sumber: Data Olahan (2012)

Hasil regresi pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai  $R^2$  adalah sebesar 0,047 atau 4,7 %. Hal ini menunjukkan bahwa 4,7 % variabel dependen (Kebijakan Hutang) dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate*, sedangkan 95,3 % sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

## 2. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

### Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,540. Nilai signifikan 0,540 lebih besar dari 0,05 hal ini berarti bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*, bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung memiliki pendanaan internal yang kuat, sehingga cenderung menurunkan tingkat hutang. Dengan demikian, hipotesis pertama untuk variabel  $X_1$  ditolak.

### Pengaruh *Operating Leverage* Terhadap Kebijakan Hutang

Variabel *operating leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,383. Nilai signifikan 0,383 lebih besar dari 0,05 hal ini berarti bahwa variabel *operating leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat disebabkan oleh tingginya tingkat *operating leverage* perusahaan sehingga menurunkan tingkat hutang. Dengan demikian, hipotesis pertama untuk variabel  $X_2$  ditolak.

### Pengaruh *Tax Rate* Terhadap Kebijakan Hutang

Variabel *tax rate* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,319. Nilai signifikan 0,319 lebih besar dari 0,05, hal ini berarti bahwa variabel *tax rate* juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dapat disebabkan karena rendahnya *tax rate* perusahaan yang dilihat berdasarkan tarif pajak sehingga dapat menurunkan tingkat hutang. Dengan demikian, hipotesis pertama untuk variabel  $X_3$  juga ditolak.

## 3. Pengujian Hipotesis Secara Bersama-sama (Uji F)

Pengujian hipotesis secara bersama-sama dilakukan untuk melihat apakah pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate* berpengaruh signifikan secara simultan (bersama-sama) terhadap kebijakan hutang. Hasil uji secara simultan dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4  
Uji Secara Simultan  
ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	.658	3	.219	.595	.622 <sup>a</sup>
	<i>Residual</i>	13.282	36	.369		
	<i>Total</i>	13.941	39			

a. Predictors: (Constant), Rata-Rata Tax Rate, Rata-Rata Operating Leverage, Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan

b. Dependent Variable: Rata-Rata Kebijakan Hutang

Sumber: Data Olahan (2012)

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,622. Nilai signifikansi kebijakan hutang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak, sehingga variabel pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan *tax rate* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

1. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan pendekatan *Pecking Order Theory* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010.
2. *Operating Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan pendekatan *Pecking Order Theory* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010.
3. *Tax Rate* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan pendekatan *Pecking Order Theory* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010.
4. Pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan *tax rate* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan *Pecking Order Theory* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010.

### Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka peneliti memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel independen lainnya selain yang digunakan didalam penelitian ini dan memperluas objek penelitian sehingga tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Diharapkan untuk dapat menggunakan pendekatan kebijakan hutang selain *pecking order theory* seperti *static trade off theory* agar terlihat perbedaan dari pendekatan tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amirya, Mirna & Sari Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 5. 2:228-232.
- Gitman, J.Lawrence. 2006. *Principles of Managerial Finance*. Eleventh edition. Boston: Pearson Addison Wesley.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2000. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi kelima Yogyakarta: Salemba Empat.
- Marpaung, E. Indrawati. 2010. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage Operasi, dan Profitabilitas terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Akuntansi*. 1. 2:1-14.
- Pithaloka, N. Diah. 2009. Pengaruh Faktor-faktor Intern Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Skripsi*. Bandar Lampung: Universitas Lampung.
- Sayuthi. 2005. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dan Rentabilitas Modal Sendiri. *Tesis*. Bandung: Program Pascasarjana Universitas Padjajaran.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business: Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Buku kedua Edisi keempat. Jakarta: Salemba Empat.
- Siahaan, S.B dan A.F. Lubis. 2009. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tax benefit dari penggunaan hutang pada industri manufaktur yang terdaftar di BEJ. *MEPA Ekonomi*. 4. 19-33.
- Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen keuangan perusahaan dan konsep aplikasi dalam perencanaan, pengawasan, dan pengambilan keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Waluyo. 2005. *Perpajakan Indonesia*. Edisi kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Yeniatie, dan Destriana. N. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12. 1:1-14.