

Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hammad, Ani Nuraini, Ahmadun

Universitas Respati Indonesia

Email : hammadbawazir@gmail.com , ani@urindo.ac.id

ABSTRAK

Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan 8 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam indeks LQ45 pada rentang tahun 2015-2017. Kebijakan hutang diproksikan menggunakan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan total hutang. Sementara kinerja keuangan diproksikan menggunakan *Return On Equity* (ROE). Penelitian ini juga menggunakan dua variabel control, yakni ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

Kata Kunci : ROE, *Short Term Debt*, *Long Term Debt*, *Total Debt*, Kinerja Keuangan, Kebijakan Hutang

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of the debt policy on financial performance uses a sample 8 listed manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange and listed in LQ45 Index in the range of 2015-2017. Debt policy in proxied using Short Term Debt, Long Term Debt, and Total Debt. Financial performance is proxied using Return On Equity. This study also using two control variables, that is Size of the Company and Sales Growth.

Keyword : ROE, Short Term Debt, Long Term Debt, Total Debt, Financial Performance, Leveraging

Pendahuluan

Perusahaan manufaktur yang mengoperasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja untuk mengubah bahan mentah menjadi barang jadi tentunya memiliki kebutuhan permodalan yang besar. Mengingat tidak semua mesin dapat disewa kepada pihak ketiga, maka sudah barang tentu pihak perusahaan manufaktur akan mempersiapkan keberadaan mesin pengolahan.

Dalam proses pemenuhan kebutuhan biaya modal tersebut, perusahaan akan mempersiapkan skema pencarian modal yang sesuai dengan kegiatan utama perusahaan. Sebagaimana kegiatan utama perusahaan untuk mendapatkan dana perusahaan, menggunakan dana perusahaan dan mengelola aset (Amalia, 2018), maka perusahaan akan berupaya untuk memenuhi kebutuhan modalnya tersebut.

Struktur modal perusahaan menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka

panjang dan modal sendiri (Farah Margaretha dalam Anitasari, 2018). Struktur modal perusahaan publik di Indonesia masih didominasi oleh hutang daripada modal sendiri (Soleman dalam Prasetyo & Januarti, 2015). Alternatif permodalan menggunakan hutang dapat dikatakan sebagai alternatif berbiaya murah, karena beban biaya bunga yang ditanggung lebih kecil dari laba yang diperoleh dari nilai pemanfaatan atas hutang tersebut (Deniansyah dalam Prayudi, 2010). Meskipun berbiaya murah, struktur modal yang didominasi hutang memiliki resiko kebangkrutan pada perusahaan.

Pemanfaatan atas modal kerja disebut sebagai kinerja. Kinerja perusahaan tentu akan memiliki dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang dapat memanfaatkan keberadaan modalnya untuk mencatatkan laba lebih besar dari beban operasionalnya akan mencetak laba dan berarti perusahaan profit. Kinerja keuangan melihat

pada laporan keuangan yang dimiliki perusahaan dan tercermin dari informasi neraca, laporan rugi laba, dan laporan arus kas serta hal lain yang turut mendukung sebagai penguat *financial performance* tersebut (Fahmi, 2017).

Rasio keuangan yang sering digunakan oleh para investor adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas (Fahmi, 2017). Menurut rasio profitabilitas merupakan tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu yang menjadi proksi dalam rasio profitabilitas adalah *Return On Equity* (ROE), yakni rasio yang memperlihatkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mengelola modal secara efektif (Sawir dalam Nurjanah, 2017).

Beberapa penelitian yang membahas tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan memiliki inkonsistensi dalam pengungkapan hasilnya. Herdiyanto dan Darsono (2015) membuat kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara hutang terhadap kinerja keuangan. Hal ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Kristiana (2014) bahwa hutang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Aswin Naiu (2016) dimana kesimpulannya adalah hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2016) adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimiliki. Tujuan dari pengelolaan dan pengendalian tersebut adalah untuk mencatatkan keuntungan bagi perusahaan.

Rasio profitabilitas menurut Fahmi (2017) memiliki manfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisa dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan, karena mereka mengharapkan deviden dan harga pasar dari sahamnya. Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan.

Return On Equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin

tinggi rasio ini, maka semakin baik artinya dan begitupun sebaliknya (Fahmi, 2017).

Sementara hutang menurut Munawir (2007) adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang terbagi menjadi hutang lancar dan hutang tidak lancar (jangka panjang). Kebijakan hutang dapat meminimalisir konflik keagenan karena pemegang saham yakin bahwa manajer mampu membiayai kegiatan usahanya tanpa menggunakan kekayaan yang dimiliki pemegang saham (Prihandini, 2012).

Metode

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. Metode *sampling* pada penelitian ini hanya terbatas kepada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada index LQ45 selama masa penelitian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) karena dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan saham tertentu. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik pula artinya dan begitupun sebaliknya (Fahmi, 2017).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, dimana kebijakan hutang diproksikan menggunakan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang. Hutang jangka pendek adalah kewajiban kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam tempo satu tahun. Sementara hutang jangka panjang adalah kewajiban kepada pihak lain yang harus dibayarkan lebih lama dari satu tahun. Total hutang berarti penjumlahan dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Cara mengukur rasio hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang menggunakan rumus rasio *leverage* dimana hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang dibagi dengan total modal.

Variabel *control* digunakan pada penelitian ini sebagai variabel kendali. Variabel ini

merupakan variabel yang diupayakan untuk dinetralisir. Variabel ini menyebabkan hubungan diantara variabel bebas dan variabel terikat bisa tetap konstan. Dalam penelitian ini variabel kontrol yang digunakan yakni ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aktiva perusahaan (Riyanto, 2001). Sementara pertumbuhan penjualan merupakan kondisi perusahaan yang bertumbuh dari segi aktiva yang didapat dari peningkatan penjualan. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dianggap menarik untuk dijadikan variabel kontrol mengingat perusahaan yang diteliti ini adalah perusahaan manufaktur yang masuk dalam index LQ45 atau dengan kata lain index 45 perusahaan paling likuid di Bursa Efek Indonesia (Latief, 2018).

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum data diregresikan untuk menguji dan mengetahui kelayakan model regresi. Model regresi yang baik adalah yang memenuhi kriteria *Best, Linear, Unbiased, dan Efficient Estimator (BLUE)*. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dalam sebuah regresi memiliki distribusi normal. Metode yang digunakan adalah uji Jarque-Bera dengan melihat nilai probabilitasnya. Jika *probability* Jarque-Bera > 0,05 maka data berdistribusi normal, sedangkan jika *probability* Jarque-Bera < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Uji asumsi klasik juga dilakukan untuk memastikan tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas dengan uji Glejser dimana nilai residu diubah menjadi nilai absolut kemudian diregresikan dengan variabel prediktor. Nilai probabilitas diatas 0,05 membuktikan tidak ada gejala heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas dan uji autokorelasi dilakukan untuk memastikan tidak adanya hubungan antar variabel bebas, serta residu dimasa lalu tidak memiliki dampak terhadap kejadian hari ini.

Analisis data diuji menggunakan teknik analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel tak terikat terhadap variabel terikat. Data yang diregresi terdiri dari data *cross section* dan *time series* atau biasa disebut sebagai data panel dengan dua model regresi untuk menghindari gejala multikolinearitas pada variabel total hutang (penjumlahan antara hutang jangka

pendek dan hutang jangka panjang). Regresi yang dilakukan pada model 1 memasukkan variabel bebas kecuali total hutang dan variabel kontrol sebagai berikut:

Model 1

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

Keterangan:

- Y : Return On Equity (ROE)
- α : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_4, \beta_5$: Koefisien Regresi
- X_1 : Short Term Debt (STD)
- X_2 : Long Term Debt (LTD)
- X_4 : SIZE
- X_5 : Sales Growth (SG)
- ϵ : Error

Adapun pada model 2 variabel bebas yang diregresikan hanya total hutang dengan semua variabel kontrol sebagai berikut:

Model 2

$$Y = \alpha + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

Keterangan:

- Y : Return On Equity (ROE)
- α : Konstanta
- $\beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien Regresi
- X_3 : Total Debt (TD)
- X_4 : SIZE
- X_5 : Sales Growth (SG)
- ϵ : Error

Hasil

Uji asumsi klasik pertama yang dilakukan adalah normalitas. Hasil dari uji Jarque-Bera pada model 1 menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 2,09 dengan *probability* sebesar 0,35 dan lebih besar dari signifikansi 0,05 maka model 1 dinyatakan berdistribusi normal. Sedangkan pada model 2 nilai Jarque-Bera sebesar 1,51 dengan *probability* sebesar 0,47 > 0,05 yang membuktikan data pada model 2 berdistribusi normal.

Series: Standardized Residuals Sample 2015:2017 Observations 24		Series: Standardized Residuals Sample 2015:2017 Observations 24	
Mean	-9.88e-15	Mean	-1.15e-14
Median	0.915476	Median	0.070052
Maximum	5.413591	Maximum	0.549730
Minimum	-7.855929	Minimum	-0.867186
Std. Dev.	3.594131	Std. Dev.	0.379954
Skewness	-0.704917	Skewness	-0.600773
Kurtosis	2.682494	Kurtosis	2.736318
Jarque-Bera	2.088440	Jarque-Bera	1.513241
Probability	0.351966	Probability	0.469250

Gambar 1. Uji Normalitas Model 1 & 2

Uji multikolinearitas pada model 1 dan model 2 dilakukan untuk mengetahui seberapa besar keterkaitan antar variabel dependen dengan nilai *cut off* 0,90 (Ghozali & Ratmono, 2017). Nilai diatas 0,90 menunjukkan terjadinya gejala multikolinearitas. Tabel berikut menunjukkan menunjukkan hasil uji multikolinearitas pada variabel bebas.

Tabel 1. Uji Multikolinearitas Model 1

	STD	LTD	SIZE	SG
STD	1,00	0,22	-0,18	0,30
LTD	0,22	1,00	0,51	0,08
SIZE	-0,18	0,51	1,00	-0,21
SG	0,30	0,08	-0,21	1,00

Tabel 2. Uji Multikolinearitas Model 2

	TD	SIZE	SG
TD	1,00	-0,06	0,29
SIZE	-0,06	1,00	-0,21
SG	0,29	-0,21	1,00

Berdasarkan tabel 1 dan tabel 2 diatas dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas dengan pembuktian bahwa tidak ada nilai yang melewati nilai *cut off* (0,90).

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar residu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Masalah ini muncul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali & Ratmono, 2017). Uji dilakukan dengan teknik Durbin-Watson dimana ketentuan untuk diterimanya uji ini adalah dengan membandingkan nilai hitung DW dengan nilai tabel DW. Ketentuan ini mensyaratkan nilai DW harus berada diatas nilai Durbin U_p (d_U) dan dibawah nilai $4-d_U$. Tabel DW untuk model 1 menunjukkan d_U sebesar 1,6565 dan $4-d_U$ sebesar 2,3435. Oleh karenanya nilai DW dari hasil uji Durbin-Watson harus berada diantara nilai tersebut.

Pada model 1 didapat nilai DW sebesar 1,814 dan berarti berada diantara d_U dan $4-d_U$ yang berarti uji autokorelasi pada model 1 membuktikan tidak adanya gejala autokorelasi. Sementara pada model 2 didapat nilai d_U sesuai tabel adalah 1,4458 dan nilai $4-d_U$ sebesar 2,5542. Hasil dari uji Durbin-Watson pada model 2 adalah sebesar 2,4343 yang berarti masih berada diantara d_U dan $4-d_U$ serta dapat disimpulkan tidak ada gejala autokorelasi pada model 2.

Uji heteroskedastisitas adalah masalah yang umum terjadi pada data silang daripada runtun waktu. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ketidaksamaan varian residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Data yang baik adalah yang varian residualnya sama (homoskedastisitas). Uji dilakukan dengan uji glejser dimana uji ini meregresikan variabel independent dengan nilai absolut residualnya. Dari hasil uji glejser ini akan dilihat nilai probabilitasnya. Apabila nilai *probability* berada dibawah 0,05 maka dinyatakan terdapat permasalahan klasik heteroskedastisitas, sementara apabila nilai *probability* variabel bebas pada uji glejser diatas 0,05 maka dinyatakan tidak terdapat permasalahan klasik heteroskedastisitas. Berikut hasil uji glejser model 1 dan model 2:

Tabel 3. Uji Glejser Model 1

Variable	Coefficient	Prob
STD	-5,07	0,48
LTD	8,80	0,40
SIZE	0,85	0,61
SG	0,19	0,16

Tabel 4. Uji Glejser Model 2

Variable	Coefficient	Prob
TD	0,21	0,96
SIZE	0,74	0,65
SG	0,20	0,12

Dari tabel 3 dan 4 diatas dapat dinyatakan bahwa pada model 1 dan model 2 tidak terdapat permasalahan klasik heteroskedastisitas. Data dinyatakan siap untuk diregresikan karena sudah dianggap BLUE berdasarkan uji asumsi klasik tersebut.

Hasil analisis regresi linear berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi dan nilai *probability* nya untuk menentukan

signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hutang jangka pendek seringkali dipengaruhi oleh *trade-off* antara keuntungan yang diperoleh dengan biaya yang dikeluarkan. Husnan dan Pudjiastuti (2006) mengatakan bahwa hutang jangka pendek berbiaya lebih rendah dibandingkan hutang jangka panjang. Rendahnya biaya atas hutang jangka pendek tersebut membuat perusahaan dapat menjadikan hutang jangka pendek sebagai sarana *working capital* dan diputar dengan keuntungan yang lebih besar daripada biaya atas hutang tersebut.

Long Term Debt atau hutang jangka panjang menunjukkan hasil dengan arah negatif dan tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity*. Hal ini membenarkan teori Husnan dan Pudjiastuti (2006) dimana hutang jangka panjang memiliki biaya lebih besar dari hutang jangka pendek. Hal ini tentu menambah beban keuangan perusahaan, sehingga bertolak belakang dengan hutang jangka pendek yang memiliki pengaruh dan memiliki arah positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hutang jangka panjang seringkali digunakan untuk kegiatan memperbesar aktiva serta struktur modal, sehingga tujuan secara langsung untuk kegiatan meningkatkan kinerja keuangan menjadi tidak terlalu signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Wempy Singgih dan Darsono (2015) dimana dalam penelitiannya dinyatakan bahwa hutang jangka panjang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Total Hutang atau *total debt* memiliki arah positif dan pengaruh signifikan terhadap *Return On Equity*. Hal ini berarti jika digabungkan antara hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, maka keduanya memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif. Artinya peningkatan total hutang akan meningkatkan *Return On Equity*.

Secara umum dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Perusahaan yang memiliki hutang untuk tujuan produktif akan berimplikasi pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menggunakan hutang untuk kegiatan konsumtif akan menurunkan kinerja keuangan perusahaannya. Sebagaimana yang ditulis oleh Rivan Kurniawan (2017) dalam artikelnya bahwa

hutang terbagi dua, yakni *good debt* dan *bad debt*. *Good debt* adalah hutang untuk tujuan produktif dan *bad debt* adalah hutang untuk tujuan konsumtif.

Kegiatan perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham tentu memiliki orientasi kepada kebijakan hutang untuk kegiatan produktif. Sehingga hutang tersebut dapat membuat pemegang saham menjadi lebih tenang dan manajer dapat bekerja dengan lebih tenang tanpa konflik dengan pemegang saham. Hal ini menjadi jawaban bahwa hutang dapat meminimalisir konflik keagenan sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya.

Simpulan

Penelitian ini secara empiris telah menunjukkan bahwa variabel bebas yakni *Short Term Debt*, *Long Term Debt* dan *Total Debt* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return On Equity*. Sementara secara parsial hanya *Long Term Debt* saja yang tidak memiliki pengaruh terhadap *Return On Equity*.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai kajian untuk perusahaan lain diluar index LQ45 untuk melangkah kepada kebijakan hutang yang memiliki orientasi produktif. Kebijakan hutang yang ditujukan untuk kegiatan produktif akan memperbesar laba dan meningkatkan rasio profitabilitas perusahaan. Hasil akhir dari meningkatnya kinerja keuangan adalah tujuan utama dari perusahaan, yakni memakmurkan pemegang saham.

Daftar Pustaka

1. Amalia, D. (2018, January 2). *Kegiatan Utama dalam Manajemen Keuangan Perusahaan*. Retrieved from jurnal.id: <https://www.jurnal.id/id/blog/2018-kegiatan-utama-dalam-manajemen-keuangan-perusahaan/>
2. Anitasari, N. (2018, January 30). *Memahami Definisi Struktur Modal*. Retrieved from Zahir Blog: <https://zahiraccounting.com/id/blog/memahami-definisi-struktur-modal/>
3. Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
4. Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*.

- Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
5. Herdiyanto, W. S., & Darsono. (2015). Pengaruh Struktur Utang Terhadap Kinerja Perusahaan. *ejournal undip*, 8.
 6. Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
 7. Ikatan Akuntansi Indonesia. (2016, August 10). *Dwi Martani*. Retrieved from <https://staff.blog.ui.ac.id/martani/2016/08/10/psak-1-amandemen-2015/>
 8. Kristiana, R. (2014). Kebijakan Utang Sebagai Determinan Kinerja Perusahaan. 448.
 9. Kurniawan, Rivan. (2017, December 22). *Apakah Dampak Positif Utang Kepada Keuangan Perusahaan*. Retrieved from Finansialku.com: <https://www.finansialku.com/dampak-positif-utang-keuangan-perusahaan/>
 10. Latief, Z. (2018, March 8). *Kepanjangan dan Pengertian LQ45 Dari Pakarnya*. Retrieved from Analis.co.id: <https://analis.co.id/lq45.html>
 11. Munawir. (2007). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
 12. Nurjanah. (2017). *BAB II KAJIAN PUSTAKA*, 28.
 13. Prasetyo, Achmad Eko, & Indira Januarti (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. Semarang. Diponegoro Journal Of Accounting
 14. Prayudi, A. S. (2010, September 27). *eprints.uns*. Retrieved from eprints.uns: <https://eprints.uns.ac.id/2771/1/191481611201102421.pdf>
 15. Prihandini, W. (2012). Analisis Kebijakan Hutang, Kebijakan Devidend, dan Nilai Perusahaan Sebagai Mekanisme Corporate Governance Studi Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) dan Industri Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. 2-3.
 16. Riyanto, B. (2001). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.