



**ANALISIS UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN
FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

ARZA AMDALENA
1415310443

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2019**

ABSTRAK

Salah satu bentuk pendanaan yang bisa diambil untuk memenuhi kebutuhan dana adalah dengan hutang. Kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan untuk mendapatkan dana pihak ketiga untuk melakukan investasi. Kecenderungan perusahaan yang semakin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur akan menimbulkan kewajiban yang semakin berat bagi perusahaan saat harus melunasi hutang tersebut. Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, antara lain adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Besarnya ukuran perusahaan juga dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh utang. Ketika target suatu perusahaan yang harus dicapai semakin besar, maka perusahaan tersebut membutuhkan dana yang semakin besar juga. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan ROA, dimana ROA merupakan alat ukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari dana yang di investasikan terhadap aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian dana lebih besar, pada umumnya akan cenderung memilih pembiayaan operasionalnya dengan modal internal dari menggunakan utang dari eksternal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Data dari penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah sebanyak 6 Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2013 – 2017. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan media berupa laporan keuangan Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia yang telah diaudit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang

ABSTRACT

One form of funding that can be taken to meet funding needs is debt. Debt policy is the company's decision to get third party funds to invest. The tendency of companies that are increasingly using debt, without realizing it gradually will lead to increasingly heavy obligations for the company when it must pay off the debt. Many factors influence the company's debt policy, including company size, sales growth and profitability. Companies that have large companies tend to have large total assets. The size of the company can also facilitate the company in obtaining debt. When the target of a company that has to be achieved is getting bigger, then the company needs more funding. Companies that have a high level of sales growth will need more investment in various elements of assets, both fixed assets and current assets. Management needs to consider the appropriate funding sources for the expenditure of these assets. Companies that have high sales growth will be able to fulfill their financial obligations if the company purchases its assets with debt. Profitability can be measured using ROA, where ROA is a measuring tool to determine the ability of a company to obtain profits from funds invested in company assets. Companies that have a larger refund rate, in general, will tend to choose operational financing with internal capital from using external debt. This study aims to determine whether profitability is able to moderate the influence of company size and sales growth on debt policy at Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. Data from this study were obtained from the financial statements of Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample of this study were 6 Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange and data from 2013 - 2017. The samples were determined using the purposive sampling method. The type of data used is secondary data with media in the form of financial statements of Pharmaceutical Companies Registered on Indonesian Stock Exchanges that have been audited. The results showed that profitability was able to moderate the influence of company size and sales growth on debt policy at Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords : Company Size, Sales Growth, Profitability and Debt Policy

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah	7
C. Rumusan Masalah	9
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
E. Keaslian Penelitian.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori.....	12
1. Kebijakan Hutang	12
2. Profitabilitas	16
3. Ukuran Perusahaan	18
4. Pertumbuhan Penjualan	19
B. Penelitian Sebelumnya	20
C. Kerangka Konseptual.....	21
D. Hipotesis	23
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Pendekatan Penelitian	25
B. Lokasi dan Waktu Penelitian	25
C. Definisi Operasional Variabel.....	26
D. Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data	27
E. Teknik Pengumpulan Data.....	28
F. Teknik Analisis Data.....	36
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	36
1. Deskripsi Objek Penelitian	36
2. Deskriptif Statistik	47
3. Pengujian Asumsi Klasik.....	48
4. Regresi Linier Berganda	51

5. Uji Kesesuaian (<i>Test Goodness Of Fit</i>)	52
6. Uji <i>Moderating Regression Analysis</i> (MRA).....	55
B. Pembahasan.....	56
1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.....	56
2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang.....	57
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi	60
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	61
B. Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
BIODATA	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Mapping Penelitian Sebelumnya	20
Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian	25
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel	26
Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan.....	28
Tabel 4.1 Deskriptif Statistik	38
Tabel 4.2 Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>	47
Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas.....	49
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	51
Tabel 4.5 Regresi Linier Berganda	51
Tabel 4.6 Uji Simultan	52
Tabel 4.7 Uji Parsial.....	53
Tabel 4.8 Uji Determinasi.....	54
Tabel 4.9 Uji <i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i>	55

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata Kebijakan Hutang (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesi dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.....	3
Gambar 1.2 Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesi dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017	4
Gambar 1.3 Grafik Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesi dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.....	6
Gambar 1.4 Grafik Rata-Rata <i>Return On Asset</i> Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesi dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017	7
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	23
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas	48
Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas	48

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kepada Allah SWT atas berkat dan kuasaNya saya bisa menyelesaikan proposal ini dengan baik. Proposal saya ini berjudul “**Analisis Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**” dengan baik. Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih atas segala dukungan, pemikiran, tenaga, materi dan juga doa dari semua pihak yang telah membantu peneliti selama menjalani masa perkuliahan dan penyusunan proposal ini.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan S.E., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Sosial dan Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Ibu Nurafrina Siregar, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Sosial dan Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Ibu Pipit Buana Sari, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

5. Bapak Irawan, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda Erman dan Ibunda Yusmilah serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada keluarga penulis yakni Armeydi Saputra (Adik), Armadilah (Adik), Albert Yahya Bangun (Suami), Rival Setiawan Yahya Bangun (Anak), Kiko Anugerah Yahya Bangun (Anak), Israr (Om), serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
8. Kepada seluruh teman-teman kampusku Seri Saro Endah Siregar SE, Anggun Lestari, Elma Triana, Syafia, terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
9. Kepada seluruh teman-temanku Pimpinan dan Karyawan PT.Raya Utama Travel, Pimpian dan Karyawan PT.Ever Prompt Travel, Retno Putri Widyastri, Wulan Ramadhani, Arum sari dewi, terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, November 2018
Penulis

Arza Amdalena
1415310443

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Untuk itu, perusahaan memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Dalam rangka pencapaiannya, tidak dapat dipungkiri ketika perusahaan dihadapkan dengan suatu keputusan untuk menentukan kebijakan pendanaan dalam mengelola asetnya. Isu ekonomi yang diangkat dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh dari beberapa variabel yang dianggap signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan. Untuk dapat menjalankan usahanya, suatu perusahaan memerlukan dana. Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern suatu perusahaan, yaitu sumber dana yang dibentuk sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan di dalam perusahaan (*retained earnings*). Disamping itu terdapat pula sumber ekstern, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank.

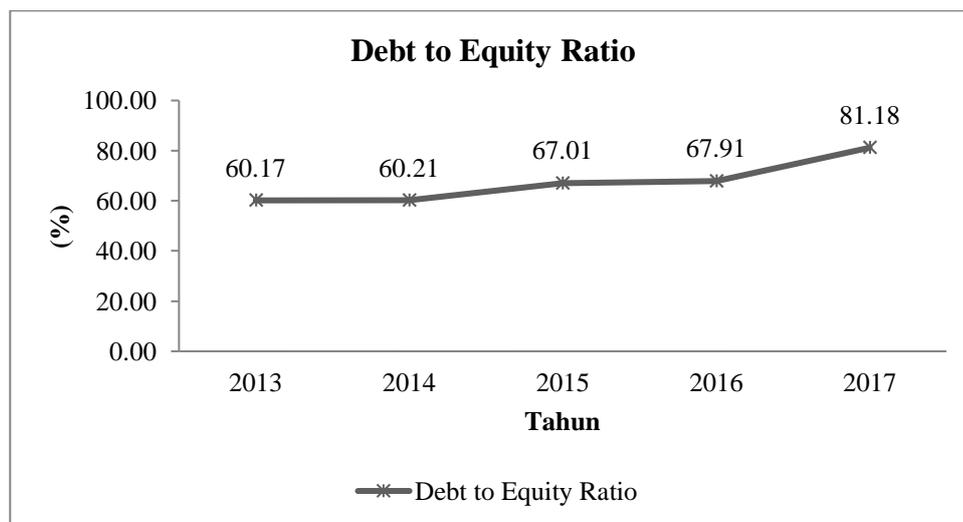
Menurut Brigham (2013:64), “Salah satu bentuk pendanaan yang bisa diambil untuk memenuhi kebutuhan dana adalah dengan hutang. Kebijakan hutang atau *debt policy* merupakan keputusan perusahaan untuk mendapatkan dana pihak

ketiga untuk melakukan investasi. Kecenderungan perusahaan yang semakin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur akan menimbulkan kewajiban yang semakin berat bagi perusahaan saat harus melunasi hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan yang dinyatakan pailit karena tidak mampu memenuhi seluruh kewajibannya. Kebijakan hutang adalah salah satu kebijakan yang harus diambil manajer mengenai proporsi jumlah hutang yang akan digunakan oleh perusahaan. Kebijakan ini akan sangat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan karena manajer tidak dapat menggunakan seluruh modal untuk meningkatkan kegiatan usahanya. Disisi lain sifat dari hutang secara langsung dapat mengurangi jumlah pajak. Hutang juga dianggap suatu alternatif yang cepat untuk mengadakan dana yang dibutuhkan. Meskipun pada kenyataannya tingkat hutang itu sendiri dapat meningkatkan bertambahnya risiko keuangan perusahaan, selain itu asset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti total *risk* juga meningkat”. Menurut Brigham (2013:64), kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER)”.

Menurut Brigham (2013:67), “terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih memilih menggunakan hutang dari pada mengeluarkan saham baru, (1) adanya manfaat pajak dalam pembayaran bunga, (2) biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah dari pada biaya transaksi emisi saham baru, (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang baru dari pada pendanaan saham, (4) kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru”.

Menurut Riyanto (2014:21), “dalam *Trade off Theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung suatu perusahaan.

Penambahan hutang akan meningkatkan risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar tingkat bunga, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap yang berupa biaya bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga meningkat lebih tinggi dari pada penghematan pajak. Buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Semakin besar utang akan menyebabkan semakin besar resiko yang harus dihadapi perusahaan, antara lain kesulitan keuangan, kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman sampai kebangkrutan”.



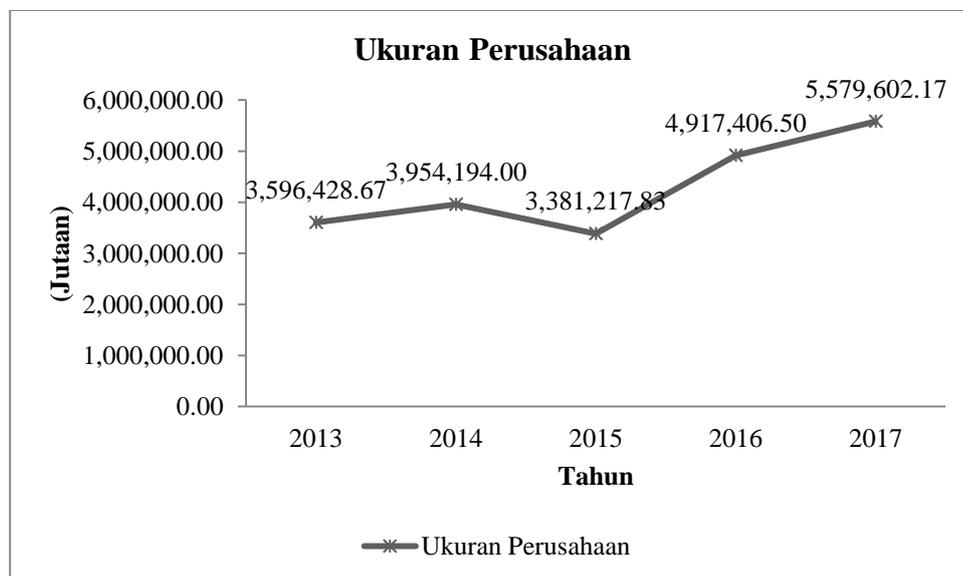
Gambar 1.1. Grafik Rata-Rata Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada grafik 1.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan kebijakan hutang tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 60,21%, tahun 2015 sebesar 67,01%, tahun

2016 sebesar 67,91 dan tahun 2017 sebesar 81,18%, dari tahun sebelumnya. Naiknya *debt to equity ratio* perusahaan berdampak pada meningkatnya hutang perusahaan pada kreditur maka ketika *debt to equity ratio* meningkat berarti komposisi hutang juga semakin meningkat dan berakibat pada turunnya laba perusahaan.

Menurut Hartono (2013:67), “Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, antara lain adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Besarnya ukuran perusahaan juga dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh utang. Ketika target suatu perusahaan yang harus dicapai semakin besar, maka perusahaan tersebut membutuhkan dana yang semakin besar juga”.



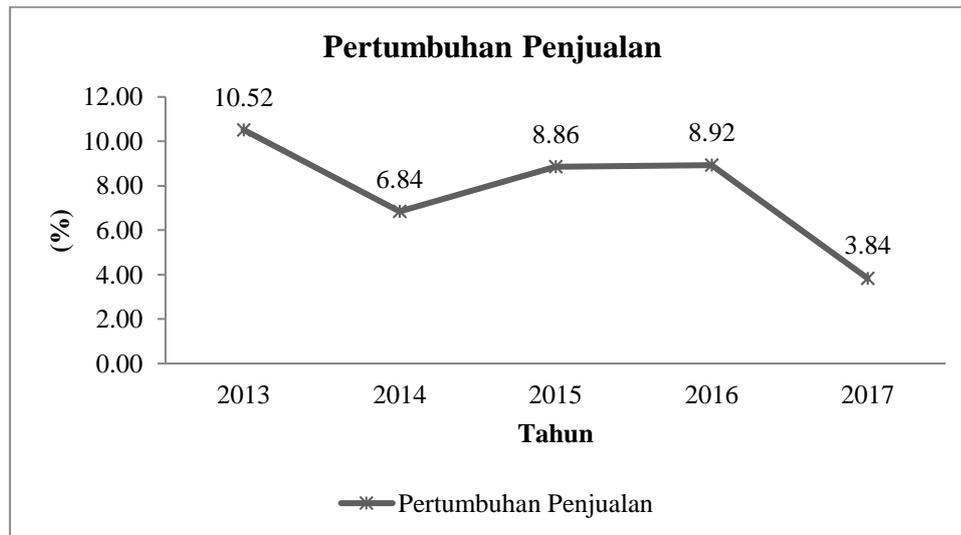
Gambar 1.2. Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada grafik 1.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan ukuran perusahaan tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan ukuran perusahaan mengalami

penurunan pada tahun 2015 sebesar 3,381,217.83 juta, dari tahun sebelumnya. Hal ini akan berdampak pada sulitnya perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Menurunnya ukuran perusahaan disebabkan kecilnya total aktiva, kecilnya hasil penjualan dan kecilnya kapasitas pasar.

Menurut Riyanto (2014:25), “*Sales growth* (pertumbuhan penjualan) adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat dilihat dari penambahan volume dan peningkatan harga khususnya dalam hal penjualan karena penjualan merupakan aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu tingkat laba yang diharapkan. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik. Menurut teori *Pecking Order*, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal apabila dana internal tidak cukup untuk mendanai pertumbuhan penjualannya. Sebaliknya, jika tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan rendah, maka perusahaan hanya menggunakan dana internal untuk mendanai pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang”.

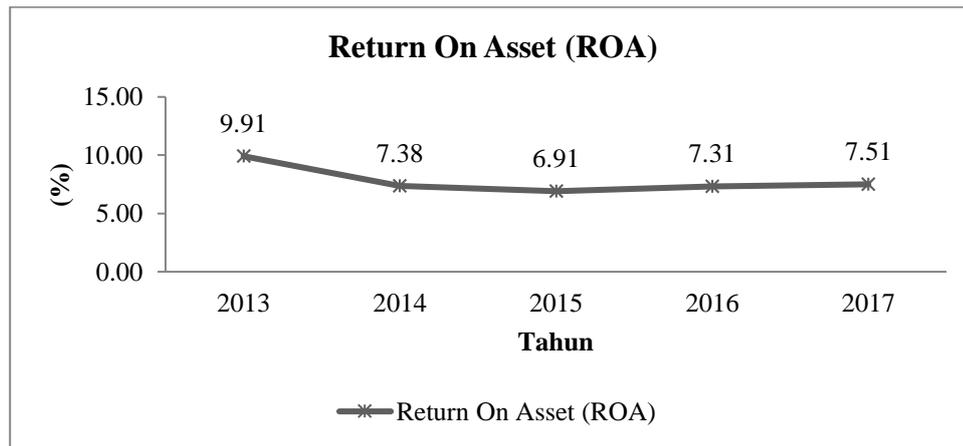


Gambar 1.3. Grafik Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada grafik 1.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan pertumbuhan penjualan tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan pertumbuhan penjualan mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 6,84% dan taun 2017 sebesar 3,84%, dari tahun sebelumnya. Hal ini akan berdampak pada investor yang tidak akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang penjualannya menurun.

Menurut Riyanto (2014:20), “Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari hasil operasionalnya. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan ROA, dimana ROA merupakan alat ukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian dana lebih besar, pada umumnya akan cenderung memilih pembiayaan operasionalnya dengan modal internal dari menggunakan utang dari eksternal. Profitabilitas dalam penelitian ini akan diproksikan dengan menggunakan *Return On Asset (ROA)*”.



Gambar 1.4. Grafik Rata-Rata *Return On Asset* Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada grafik 1.4 diatas diketahui rata-rata perkembangan *return on asset* tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 7,38% dan tahun 2015 sebesar 6,91%, dari tahun sebelumnya. Hal ini akan memberikan sinyal negatif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan.

Dari uraian di atas maka, judul penelitian yang akan diajukan adalah “**Analisis Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”.

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka identifikasi masalah adalah:

- a. Rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 60,21%, tahun 2015 sebesar 67,01%, tahun 2016

sebesar 67,91 dan tahun 2017 sebesar 81,18%, dari tahun sebelumnya. Naiknya *debt to equity ratio* perusahaan berdampak pada meningkatnya hutang perusahaan pada kreditur maka ketika *debt to equity ratio* meningkat berarti komposisi hutang juga semakin meningkat dan berakibat pada turunnya laba perusahaan.

- b. Rata-rata perkembangan ukuran perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 3,381,217.83 juta, dari tahun sebelumnya. Hal ini akan berdampak pada sulitnya perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Menurunnya ukuran perusahaan disebabkan kecilnya total aktiva, kecilnya hasil penjualan dan kecilnya kapasitas pasar.
- c. Rata-rata perkembangan pertumbuhan penjualan mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 6,84% dan tahun 2017 sebesar 3,84%, dari tahun sebelumnya. Hal ini akan berdampak pada investor yang tidak akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang penjualannya menurun.
- d. Rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 7,38% dan tahun 2015 sebesar 6,91%, dari tahun sebelumnya. Hal ini akan memberikan sinyal negatif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan.

2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah hanya pada analisis ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas yang diprosikan ROA sebagai

variabel moderating pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah adalah :

- a. Apakah ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?
- b. Apakah ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?
- c. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian adalah untuk :

- a. Mengetahui apakah ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- b. Mengetahui apakah ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

- c. Mengetahui apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Penelitian

Adapun yang menjadi manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagi Penulis

Untuk memberikan tambahan pengetahuan dan menguji pengetahuan yang telah didapatkan ketika kuliah untuk dapat diaplikasikan dalam menyusun penelitian dan mengolah data yang ada untuk mencapai hasil yang diharapkan serta untuk menguji hubungan variabel penelitian.

- b. Bagi Investor dan Manager Perusahaan

Bagi investor dan manager perusahaan penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Dan bagi perusahaan sebagai bahan acuan dan pertimbangan dalam menetapkan komposisi kebijakan hutang.

- c. Bagi Peneliti Lainnya

Menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Mardiyati (2018), dengan judul “pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Periode 2012 – 2016”, sedangkan penelitian ini berjudul: analisis ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

1. **Model Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan model regresi linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan moderating.
2. **Variabel Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan 5 (lima) variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu kebijakan hutang. Sedangkan penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel bebas yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, 1 (satu) variabel moderasi yaitu profitabilitas, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu kebijakan hutang.
3. **Jumlah Data (n)** : penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 96 Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data dari tahun 2012 – 2016. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 6 perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2013 – 2017.

4. **Lokasi Penelitian** : lokasi penelitian terdahulu di Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian ini dilakukan di perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Hutang

a. Pengertian Kebijakan Hutang

Menurut Lubis (2015:89), “Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya masih jangka panjang atau lebih dari satu tahun”.

Menurut Mardiyanto (2013:48), “Hutang jangka panjang adalah satu bentuk perjanjian antara peminjam dengan kreditur di mana kreditur bersedia memberikan sejumlah pinjaman tertentu dan peminjam bersedia untuk membayar secara periodik yang mencakup bunga dan pokok pinjaman. Hutang jangka panjang memiliki tiga karakteristik, yaitu cepat, fleksibel, dan biaya rendah. Biaya administrasi menjadi relatif kecil, dan tidak diperlukan adanya persetujuan dengan pengawas pasar modal seperti halnya jika perusahaan mengeluarkan obligasi. Hal ini dikarenakan pihak peminjam bernegosiasi langsung dengan kreditur”.

Menurut Mardiyanto (2013:50), “kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan”. Menurut Harahap (2013:50), “kebijakan hutang adalah pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal”. Menurut Lubis (2015:86), “kebijakan hutang adalah keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan”.

Menurut Harahap (2013:52), “Apabila pendanaan dari dalam perusahaan kurang mencukupi, maka pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang daripada sumber pendanaan lain. Karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan”.

Menurut Harahap (2013:53), “Kebijakan hutang diproksikan ke dalam rumus DER (*debt to equity ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang dengan total ekuitas. Semakin nilai DER rendah berarti tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga rendah. Apabila nilai DER semakin tinggi, ini berarti semakin besar kewajiban yang harus ditanggung perusahaan dan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva”.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut Mardiyanto (2013:59), “faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah:

1) Ukuran perusahaan

Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset.

2) Pertumbuhan penjualan

Kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.

c. *Pecking Order Theory*

Menurut Harahap (2013:55), “Dalam teori *pecking order*, para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi”.

Menurut Mardiyanto (2013:51), “Dalam memilih pendanaan secara eksternal, manajer mempunyai alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri (saham). Pertama, pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Kedua, manajer mengkhawatirkan kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan para pemodal”.

Menurut Mardiyanto, (2013:53), “*pecking order theory* meliputi berbagai hal berikut ini”:

- 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal
- 2) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
- 3) Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang.
- 4) Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru kemudian bila masih belum mencukupi, saham adalah pilihan terakhir".

Menurut Lubis (2015:90), “Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka ingin mempunyai target DER yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai”.

2. Profitabilitas

Menurut Harahap (2013:303), profitabilitas adalah “kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba”. Menurut Riyanto (2014:45), profitabilitas adalah “menggambarkan keberhasilan operasional perusahaan yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan”. Menurut Hartono (2013:70), “profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan manajemen yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi”.

Menurut Harahap (2013:304), “Untuk mengukur profitabilitas dapat menggunakan *Return On Asset (ROA)* yaitu membandingkan laba bersih dengan total aset. *Return On Asset (ROA)* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh profitabilitas dan mengelola tingkat efisiensi usaha bank secara keseluruhan. ROA juga merupakan salah satu jenis rasio rentabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Semakin besar nilai rasio ROA menunjukkan tingkat rentabilitas usaha bank semakin baik atau sehat. Dengan mengetahui *return on asset*, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan asetnya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan”.

Menurut Mardiyanto (2013:195), “Laba bersih (*net income*) merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan. Laba dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapat pinjaman dan pendanaan ekuitas, posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berubah. Jumlah

keuntungan (laba) yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau *trend* keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapat perhatian penganalisa di dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan. menjelaskan bahwa profitabilitas atau rentabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi, oleh karena itu keuntungan yang besar tidak menjamin atau bukan merupakan yang besar tidak menjamin atau bukan merupakan ukuran bahwa perusahaan itu *rentable*. Bagi manajemen atau pihak-pihak yang lain, rentabilitas yang tinggi lebih penting dari pada keuntungan yang besar”.

Menurut Mardiyanto (2013:196), “*Return on Asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *assets* dalam memperoleh keuntungan bersih, hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau dividen akan semakin besar, hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan”.

Menurut Mardiyanto (2013:197), “*Return on Asset* dapat membantu perusahaan yang telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik serta dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan sehingga dapat

diketahui posisi perusahaan terhadap industri, hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi. *Return on Asset* adalah di rumuskan sebagai berikut”:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2014:311), “Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan”. Menurut Riyanto (2014:313) yang dimaksud dengan “ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset”. Menurut Tarizi (2013), “ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain)”. Menurut Lubis (2015:77), “ukuran perusahaan adalah perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil”.

Menurut Tarazi (2013), “Perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur

yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total aset (\ln total aset). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dan nilainya lebih stabil dibandingkan dengan penjualan”. *Firm Size* di rumuskan

$$\text{Ukuran Perusahaan (Firm Size) = Ln Total Asset}$$

4. Pertumbuhan Penjualan

Menurut Azizah (2013:76), “Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi, cenderung menggunakan sumber dana eksternal berupa utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah”. Menurut Azizah (2013:77) “pertumbuhan penjualan (*growth sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu”. Menurut Brigham (2013:42), “pertumbuhan penjualan adalah jumlah yang dibebankan kepada pembeli karena penjualan barang dan jasa baik secara kredit maupun tunai”. Menurut Mardiyanto (2013:42), “pertumbuhan penjualan adalah suatu usaha yang terpadu untuk mengembangkan rencana-rencana strategis yang diarahkan pada usaha pemuasan kebutuhan dan keinginan pembeli, guna mendapatkan penjualan yang menghasilkan laba”.

Menurut Azizah (2013:78) , “dalam teori *Pecking Order*, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal apabila dana internal tidak cukup untuk mendanai pertumbuhannya. Sebaliknya, jika tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan rendah, maka perusahaan hanya menggunakan dana internal untuk mendanai pertumbuhan

penjualan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang”. Perumusan pertumbuhan penjualan adalah:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}} \times 100\%$$

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai kebijakan hutang.

Tabel 2.1 Mapping Penelitian Sebelumnya

No	Nama / Tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Mardiyati (2018)	Pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016.	Kepemilikan Manajerial (X ₁) Struktur Aktiva (X ₂) Ukuran Perusahaan (X ₃) Pertumbuhan Penjualan (X ₄) Profitabilitas (X ₅) Kebijakan Hutang (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

2	Suyarman (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012.	Profitabilitas (X_1) Struktur Aktiva (X_2) Ukuran Perusahaan (X_3) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
3	Nugrahani (2012)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010).	Profitabilitas (ROA) (X_1) Likuiditas (CR) (X_2) Pertumbuhan Penjualan (X_3) Ukuran Perusahaan (X_4) Kepemilikan Manajerial (X_5) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Sumber : Diolah Penulis 2018

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Hartono (2013:67), “Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Besarnya ukuran perusahaan juga dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh utang.

Ketika target suatu perusahaan yang harus dicapai semakin besar, maka perusahaan tersebut membutuhkan dana yang semakin besar juga”.

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

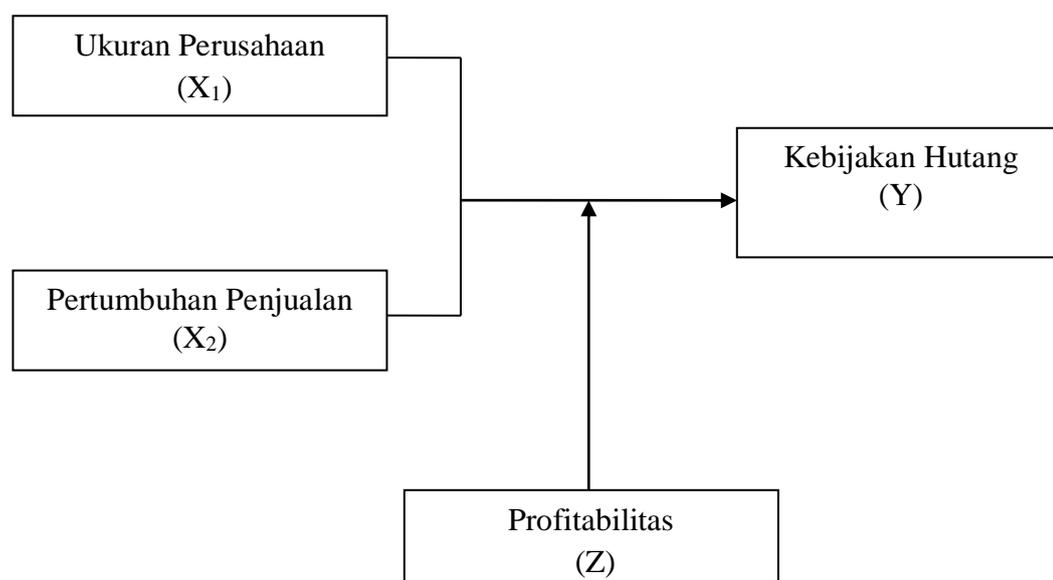
Menurut Riyanto (2014:25), “Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat dilihat dari penambahan volume dan peningkatan harga khususnya dalam hal penjualan karena penjualan merupakan aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu tingkat laba yang diharapkan. Menurut teori *Pecking Order*, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal apabila dana internal tidak cukup untuk mendanai pertumbuhannya. Sebaliknya, jika tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan rendah, maka perusahaan hanya menggunakan dana internal untuk mendanai pertumbuhan penjualan. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang. Semakin besar pertumbuhan penjualan maka semakin rendah struktur modal, oleh karena itu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang”.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating

Menurut Riyanto (2014:28), “Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari hasil operasionalnya. Profitabilitas

dapat diukur dengan menggunakan ROA, dimana ROA merupakan alat ukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari dana yang di investasikan terhadap aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian dana lebih besar, pada umumnya akan cenderung memilih pembiayaan operasionalnya dengan modal internal dari menggunakan utang dari eksternal. Hal ini dikarenakan modal internal dianggap lebih murah dan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan menggunakan modal eksternal, maka profitabilitas juga dapat memperkuat dan memperlemah ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Semakin besar profitabilitas maka semakin rendah kebijakan hutang, oleh karena itu profitabilitas dapat menjadi variabel moderating antara ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang”.

Berdasarkan penjelasan di atas maka kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut ini :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

Sumber : Diolah Penulis 2018

D. Hipotesis

Hipotesis adalah proposisi yang dirumuskan dengan maksud untuk diuji secara empiris. Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara terhadap masalah yang akan diuji kebenarannya, melalui analisis data yang relevan dan kebenarannya akan diketahui setelah dilakukan penelitian. Berdasarkan tinjauan teoritis dan kerangka konseptual di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
2. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
3. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Menurut Sugiyono (2015:115), “pendekatan penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif, dimana penelitian ini menjelaskan sebab atau dampak dari kejadian yang telah lalu dan fenomena yang terjadi sekarang atau untuk memprediksi kondisi masa yang akan datang”.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan situs www.idx.co.id.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai dari bulan Januari 2019 sampai dengan Mei 2019.

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

No	Aktivitas	Bulan				
		Januari 2019	Februari 2019	Maret 2019	April 2019	Mei 2019
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■				
2	Penyusunan Proposal		■			
3	Seminar Proposal			■		
4	Perbaikan Acc Proposal				■	
5	Pengolahan Data				■	
6	Penyusunan Skripsi					■
7	Bimbingan Skripsi					■
8	Meja Hijau					■

Sumber : Diolah Penulis 2018

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel bebas yaitu: variabel bebas yaitu ukuran perusahaan (X_1) dan pertumbuhan penjualan (X_2), 1 (satu) variabel moderasi yaitu profitabilitas (Z), serta 1 (satu) variabel terikat yaitu kebijakan hutang (Y).

2. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk bagaimana suatu variabel diukur secara operasional di lapangan.

Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Ukuran Perusahaan (X_1)	Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. (Riyanto, 2011:313).	Ln Total Aset	Rasio
2	Pertumbuhan Penjualan (X_2)	Kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. (Azizah, 2013:77).	$\frac{\text{Sales Growth (t)} - \text{Sales Growth (t-1)}}{\text{Sales Growth (t-1)}} \times 100\%$	Rasio
3	Profitabilitas (Z)	Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. (Harahap, 2013:303).	Return On Asset (ROA) $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
4	Kebijakan Hutang (Y)	Kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. (Mardiyanto, 2013:50).	Debt to Equity Ratio $\frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Penulis (2018)

D. Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data

1. Populasi

Menurut Hartono (2013:46) “populasi dengan karakteristik tertentu ada yang jumlahnya terhingga dan ada yang tidak terhingga. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga tahun 2017 yang berjumlah 10 perusahaan”.

2. Sampel

Menurut Sugiyono (2015:118), “pengertian sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu tertentu”. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2013-2017).
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan (2013-2017).
- c. Perusahaan yang tidak *delisting* dari BEI selama periode pengamatan (2013-2017).
- d. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode (2013-2017).

Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Emiten	Kriteria				Sampel
			1	2	3	4	
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	√	√	√	√	1
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk	√	√	√	√	2
3	KAFF	Kimia Farma (Persero) Tbk	√	√	√	√	3
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk	√	√	√	√	4
5	MERK	Merck Indonesia Tbk	√	X	√	√	X
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk	√	√	√	√	5
7	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	√	X	√	√	X
8	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	X	X	√	√	X
9	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	√	X	√	√	X
10	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	√	√	√	√	6

Sumber : <http://www.idx.co.id> dan www.sahamok.com (2018)

Berdasarkan kriteria tersebut, penulis menetapkan sebanyak 6 sampel perusahaan yang masuk ke dalam data sampel penelitian.

3. Jenis Data

Menurut Sugiyono (2015:62), “data sekunder adalah data yang tidak langsung memberikan data kepada peneliti, misalnya penelitian harus melalui orang lain atau mencari melalui dokumen. Data ini diperoleh dengan menggunakan studi literatur yang dilakukan terhadap banyak buku dan diperoleh berdasarkan catatan-catatan yang berhubungan dengan penelitian, selain itu peneliti mempergunakan data yang diperoleh dari internet. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan”.

4. Sumber Data

Adapun sumber data tersebut tersedia dalam situs www.idx.co.id. Periode data penelitian ini meliputi data dari tahun 2013 sampai 2017.

E. Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2015:63), “Pengambilan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dan

mempelajari data-data yang ada dalam objek penelitian. Data penelitian yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber eksternal, yaitu data yang didapat dari membaca dan memahami laporan keuangan perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, buku-buku referensi, artikel, jurnal, serta data-data yang berasal dari internet”.

F. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2014 : 110), “analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Analisis statistik deskriptif terdiri dari jumlah, sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Peneliti menggunakan analisis deskriptif pada variabel dengan skala rasio yakni ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan kebijakan hutang. Adapun yang menjadi tujuan dari analisis ini yaitu memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan”.

2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Sugiyono (2015:72), “Asumsi klasik adalah asumsi yang mendasari analisis regresi dengan tujuan mengukur asosiasi atau keterkaitan antarvariabel

bebas. Terdapat 3 (tiga) pengujian terkait uji asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi”.

a. Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2014 : 110), “Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Cara yang digunakan untuk melihat apakah data normal atau tidak adalah dengan melakukan analisis grafik dengan melihat grafik histogram dan *probability plot* dan dengan melakukan analisis statistik. Analisis grafik ini dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram dan *probability plot*. Sedangkan analisis statistik dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*”.

1) Analisis Grafik

Menurut Ghozali (2014 : 111), “Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal”. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal *probability plot* sebagai berikut:

- a) Menurut Ghozali (2014 : 111), “Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas”.

- b) Menurut Ghozali (2014 : 111), “Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas”.

2) Analisis Statistik

Menurut Ghozali (2014 : 112), “Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S)”. Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 = Data residual terdistribusi normal

H_a = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas $< 0,05$ distribusi adalah tidak normal.
- b) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas $> 0,05$ distribusi adalah normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2014 : 91), “uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antaravariabel bebas

(independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai VIF < 10 “.

c. Uji Autokorelasi

Menurut Erlina (2013: 106), “Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pada periode *t-1* atau sebelumnya. Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*”. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil < dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Sugiyono (2015:93), “Untuk pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis linear berganda, yang dapat dinyatakan dengan”:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen (Kebijakan Hutang)

a = Konstanta

b1-b2 = Koefisien Regresi variabel independen

X₁ = Ukuran Perusahaan

X₂ = Pertumbuhan Penjualan

e = error

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Menurut Sugiyono (2015:93), “Uji Parsial (uji t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas (ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan) terhadap variabel terikat (kebijakan hutang). Untuk mengetahui diterima atau tidaknya hipotesis yang diajukan, dilakukan uji t, dengan rumusan hipotesis sebagai berikut”:

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$H_0 : b_1, b_2 = 0$ artinya ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : b_1, b_2 \neq 0$ artinya ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis untuk pengujian secara parsial adalah :

$t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $sig > \alpha 5\%$, artinya terima H_0 , tolak H_a

$t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $sig < \alpha 5\%$, artinya terima H_a , tolak H_0

b. Uji Simultan (Uji F)

Menurut Sugiyono (2015:94), “Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada tingkat kepercayaan (*Confidence Interval*) atau level

pengujian hipotesis 5% dengan uji F. Hal ini dapat ditunjukkan sebagai berikut”;

$H_0 : b_1, b_2 = 0$, artinya ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : b_1, b_2 \neq 0$, artinya ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis untuk pengujian secara simultan adalah :

$F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $sig > \alpha 5\%$, artinya terima H_a , tolak H_0

$F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig < \alpha 5\%$, artinya terima H_0 , tolak H_a

c. Uji Koefisien Determinasi

Menurut Sugiyono (2015:96), “Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kelemahan koefisien determinasi adalah adanya bias terhadap sejumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model oleh karena itu lebih baik menggunakan Adjusted R^2 . Jika adjusted R^2 bernilai negatif maka nilai adjusted R^2 dianggap nol”.

5. Uji *Moderating Regression Analysis* (MRA)

Menurut Sugiyono (2015:97), “Pengujian variabel moderating dengan uji interaksi maupun dengan nilai selisih mutlak absolut mempunyai kecenderungan

akan terjadi multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen dan hal – hal ini akan menyalahi asumsi klasik dalam regresi *ordinary least square* (OLS). Untuk mengatasi multikolinearitas ini, maka dikembangkan metode lain yang disebut uji residual”. Langkah:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon \quad (1)$$

$$e = a + \beta_1 Y \quad (2)$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang (*Dependent Variabel*)

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi Berganda (*Multiple Regression*)

X₁ = Ukuran Perusahaan (*Independent Variabel*)

X₂ = Pertumbuhan Penjualan (*Independent Variabel*)

Z = Profitabilitas (*Moderasi Variabel*)

ϵ = error term

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Objek Penelitian

a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, dalam bahasa Inggris *Indonesia Stock Exchange* (IDX) adalah sebuah pasar saham yang merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya melebur kedalam Bursa Efek Jakarta. Perusahaan hasil penggabungan usaha ini memulai operasinya pada 1 Desember 2007, Bursa Efek Indonesia dipimpin oleh Direktur Utama Erry Firmansyah, mantan direktur utama BEJ, Mantan Direktur Utama Pasaribu menjabat sebagai Direktur Perdagangan Fixed Income dan Derivatif, Keanggotaan dan Partisipan. Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

- 1) IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan selesai.

- 4) Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- 5) Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- 6) Indeks Papan Utama dan PapanPengembang, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- 7) Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham.

b. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

1) Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

2) Misi

Membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang. untuk seluruh lini industri dan semua segala bisnis perusahaan. Tidak hanya di Jakarta tapi di seluruh Indonesia.

c. Sejarah, Visi dan Misi Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

1) Sejarah Perusahaan Darya Varia Laboratoria Tbk

-Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) didirikan tanggal 30 April 1976 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1976. Kantor pusat DVLA beralamat di South Quarter, Tower C, Lanta 18-19, Jl. R.A. Kartini Kav. 8, Jakarta 12430 – Indonesia dan pabrik berada di Bogor. Induk usaha Darya-Varia Laboratoria Tbk adalah Blue Sphere Singapore Pte Ltd (menguasai 92,13% saham DVLA), merupakan afiliasi dari United Laboratories Inc, perusahaan farmasi di

Filipina. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DVLA adalah bergerak dalam bidang manufaktur, perdagangan, jasa dan distribusi produk-produk farmasi, produk-produk kimia yang berhubungan dengan farmasi, dan perawatan kesehatan. Kegiatan utama DVLA adalah menjalankan usaha manufaktur, perdagangan dan jasa atas produk-produk farmasi. Merek-merek yang dimiliki oleh Darya-Varia, antara lain: Natur-E, Enervon-C, Decolgen, Neozep, Cetapain, Paracetamol Infuse, dan Prodiva. Pada tanggal 12 Oktober 1994, DVLA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DVLA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 10.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 Nopember 1994.

a) Visi Perusahaan Darya Varia Laboratoria Tbk

Menjadi Perusahaan terbaik yang menyediakan solusi kesehatan berkualitas di Indonesia.

b) Misi Perusahaan Darya Varia Laboratoria Tbk

Membangun Indonesia yang lebih sehat setiap orang disetiap waktu dengan produk dan pelayanan yang unggul, bekerja sama dalam sebuah keluarga "Bersatu".

2) Sejarah Perusahaan Indofarma (Persero) Tbk

Sejarah panjang PT Indofarma (Persero) Tbk, atau "Perseroan", berawal dari tahun 1918 di sebuah pabrik skala kecil di lingkungan Rumah Sakit Pusat Pemerintah Kolonial Belanda yang pada saat itu hanya memproduksi beberapa jenis salep dan kasa pembalut. Seiring dengan berjalannya waktu, usaha Perseroan

berkembang menambah tablet dan injeksi dalam rangkaian lini produksinya. Sempat dikuasai oleh Pemerintah Jepang pada tahun 1942 di bawah manajemen Takeda Pharmaceutical, Perseroan kembali diambil alih oleh Pemerintah Indonesia pada tahun 1950 melalui Departemen Kesehatan. Peran Perseroan dalam bidang farmasi dan kesehatan semakin penting dalam memproduksi obat-obat esensial untuk kesehatan masyarakat. Pada tanggal 11 Juli 1981 status Perseroan berubah menjadi badan hukum berbentuk Perusahaan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Status Perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 34 tahun 1995 dengan akta pendirian berdasarkan Akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 yang diubah dengan Akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996.

Pada tahun 2000, Perseroan telah mendapatkan sertifikasi ISO 9001:1994 dan terus memperbaharainya secara berkala. Di tahun yang sama, Perseroan melakukan pengembangan ke hilir dalam bidang distribusi dan perdagangan dengan melakukan ekspansi pendirian anak perusahaan PT Indofarma Global Medika (IGM) melalui prosentase kepemilikan sebesar 99,999%. Hingga 31 Desember 2016, IGM memiliki 34 kantor cabang. IGM juga telah memiliki sertifikasi ISO 9001:2008 dan OHSAS 18001:2007.

Pada tanggal 17 April 2001 Perseroan melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya—yang saat ini telah menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)—dengan kode saham “INAF” yang kemudian mengubah status Perseroan menjadi PT Indofarma (Persero) Tbk. Saat ini, Perseroan telah memiliki 253 persetujuan ijin edar obat yang terdiri dari

kategori Obat Generik Berlogo (OGB), *Over The Counter* (OTC), obat generik bermerek, serta alat kesehatan.

Di tahun 2012, Perseroan mendorong salah satu *profit center*-nya melalui kebijakan komersialisasi unit usaha Indomach sebagai produsen mesin pabrik farmasi. Guna mendukung upaya pengembangan produk, Perseroan memiliki Entitas Anak kepemilikan tidak langsung—melalui IGM, yaitu PT Farmalab Indoutama yang didirikan pada tahun 2013 untuk melaksanakan kegiatan di bidang Laboratorium pengujian Ekivalensi dan Klinis.

a) Visi Perusahaan Indofarma (Persero) Tbk

Mewujudkan Indofarma sebagai Perusahaan yang menghasilkan profit berkesinambungan yang berkontribusi pada Kemandirian Industri Farmasi Nasional.

b) Misi Perusahaan Indofarma (Persero) Tbk

- (1) Membangun konsistensi kualitas produk melalui fasilitas dan sistem mutu yang komprehensif berbasis risiko mutu.
- (2) Meningkatkan efektifitas dan efisiensi *Supply Chain Management* melalui *Enterprise Resource Planning* dan perbaikan proses bisnis.
- (3) Memperbaiki portofolio produk dan membangun bisnis baru yang memiliki keterkaitan, termasuk produksi bahan baku obat dan alat kesehatan dalam negeri.
- (4) Melakukan aksi korporasi, manajemen risiko dan sistem penilaian *Key Performance Indicator* untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3) Sejarah Perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk

Kimia Farma adalah perusahaan industri farmasi pertama di Indonesia yang didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda tahun 1817. Nama perusahaan ini pada awalnya adalah NV Chemicalien Handle Rathkamp & Co. Berdasarkan kebijaksanaan nasionalisasi atas eks perusahaan Belanda di masa awal kemerdekaan, pada tahun 1958, Pemerintah Republik Indonesia melakukan peleburan sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF (Perusahaan Negara Farmasi) Bhinneka Kimia Farma. Kemudian pada tanggal 16 Agustus 1971, bentuk badan hukum PNF diubah menjadi Perseroan Terbatas, sehingga nama perusahaan berubah menjadi PT Kimia Farma (Persero). Pada tanggal 4 Juli 2001, PT Kimia Farma (Persero) kembali mengubah statusnya menjadi perusahaan publik, PT Kimia Farma (Persero) Tbk, dalam penulisan berikutnya disebut Perseroan. Bersamaan dengan perubahan tersebut, Perseroan telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang kedua bursa telah merger dan kini bernama Bursa Efek Indonesia). Berbekal pengalaman selama puluhan tahun, Perseroan telah berkembang menjadi perusahaan dengan pelayanan kesehatan terintegrasi di Indonesia. Perseroan kian diperhitungkan kiprahnya dalam pengembangan dan pembangunan bangsa, khususnya pembangunan kesehatan masyarakat Indonesia.

a) Visi Perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk

Menjadi perusahaan *Healthcare* pilihan utama yang terintegrasi dan menghasilkan nilai yang berkesinambungan.

b) Misi Perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk

- (1) Melakukan aktivitas usaha di bidang-bidang industri kimia dan farmasi, perdagangan dan jaringan distribusi, ritel farmasi dan layanan kesehatan serta optimalisasi aset.
- (2) Mengelola perusahaan secara *Good Corporate Governance* dan *operational excellence* didukung oleh Sumber Daya Manusia profesional (SDM) profesional.
- (3) Memberikan nilai tambah dan manfaat bagi seluruh *stakeholder*.

4) Sejarah Perusahaan Kalbe Farma Tbk

Berdiri pada tahun 1966, Kalbe telah jauh berkembang dari usaha sederhana di sebuah garasi menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Melalui proses pertumbuhan organik dan penggabungan usaha & akuisisi, Kalbe telah tumbuh dan bertransformasi menjadi penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui 4 kelompok divisi usahanya: Divisi Obat Resep (kontribusi 23%), Divisi Produk Kesehatan (kontribusi 17%), Divisi Nutrisi (kontribusi 30%), serta Divisi Distribusi and Logistik (kontribusi 30%). Keempat divisi usaha ini mengelola portofolio obat resep dan obat bebas yang komprehensif, produk-produk minuman energi dan nutrisi, serta usaha distribusi yang menjangkau lebih dari satu juta outlet di seluruh kepulauan Indonesia. Di pasar internasional, Perseroan telah hadir di negara-negara ASEAN, Nigeria, dan Afrika Selatan, dan menjadi perusahaan produk kesehatan nasional yang dapat bersaing di pasar ekspor. Sejak pendiriannya, Perseroan menyadari pentingnya inovasi untuk mendukung pertumbuhan usaha. Kalbe telah membangun kekuatan riset dan pengembangan

dalam bidang formulasi obat generik dan mendukung peluncuran produk konsumen dan nutrisi yang inovatif.

Melalui aliansi strategis dengan mitra-mitra internasional, Kalbe telah merintis beberapa inisiatif riset dan pengembangan yang banyak terlibat dalam kegiatan riset mutakhir di bidang sistem penghantaran obat, obat kanker, sel punca dan bioteknologi. Didukung lebih dari 17.000 karyawan, kini Kalbe telah tumbuh menjadi penyedia layanan kesehatan terbesar di Indonesia, dengan keunggulan keahlian di bidang pemasaran, branding, distribusi, keuangan serta riset dan pengembangan. Kalbe Farma juga merupakan perusahaan produk kesehatan publik terbesar di Asia Tenggara, dengan nilai kapitalisasi pasar Rp79,2 triliun dan nilai penjualan Rp20,2 triliun di akhir 2017.

a) Visi Perusahaan Kalbe Farma Tbk

Menjadi perusahaan produk kesehatan Indonesia terbaik dengan skala internasional yang didukung oleh inovasi, merek yang kuat, dan manajemen yang prima.

b) Misi Perusahaan Kalbe Farma Tbk

Meningkatkan kesehatan untuk kehidupan yang lebih baik.

5) Sejarah Perusahaan Pyridam Farma Tbk

T. Pyridam didirikan pada tahun 1976 dan dikenal sebagai pabrik Veterinary. PT Pyridam didirikan oleh Bapak Sarkri Kosasih. Nama Pyridam terinspirasi dari Pyramid, salah satu dari keajaiban dunia yang tertua. Dengan harapan bahwa PT. Pyridam dapat berdiri kokoh layaknya pyramid yang tetap kokoh berdiri walaupun usianya mencapai ribuan tahun. Perusahaan ini terletak di

Jakarta di Jalan Kemandoran VIII/16, Jakarta, 12210 dan merupakan kantor pusat dengan luas tanah 3.425 m² dan luas bangunan 1.000 m².

PT. Pyridam pada awalnya hanya sebagai distributor obat veteriner (obat-obat hewan), setelah itu PT. Pyridam mulai memproduksi sendiri produk veteriner untuk membantu para peternak untuk mengembangkan usaha mereka. Setelah 9 tahun berdiri, PT. Pyridam mulai mengembangkan usahanya dengan memproduksi produk-produk farmasi. Pada tahun 1993, didirikanlah PT Pyridam Veteriner yang terfokus pada produksi Veterinary. Sedangkan PT. Pyridam tetap fokus pada bidang farmasi seperti memproduksi obat-obatan yang resepkan oleh dokter. Pada tahun 1994, produk usaha yang dijalankan oleh PT. Pyridam telah mendapatkan penghargaan dari departemen pertanian berupa gelar “partner with good performance”, atas usahanya membantu peternak dengan memproduksi obat-obat hewan yang berkualitas dengan harga yang terjangkau. Pada tahun 2001, pabrik PT. Pyridam dipindahkan ke Pacet, Cianjur, Jawa Barat. Pabrik baru ini mempunyai luas 35.000 m² yang memiliki desain artistik dengan manajemen yang menerapkan prinsip-prinsip CPOB.

Pada akhir tahun 2000 terjadi peralihan kepemimpinan dari Bapak Kosasih kepada Bapak Handoko Boedi Sutrisno dan pada tahun 2001, PT. Pyridam mulai membuka kepemilikan sahamnya kepada publik sehingga statusnya menjadi PT. Pyridam Farma, Tbk. Selain telah menerapkan prinsip-prinsip CPOB 2006 untuk menjamin keseragaman mutu produknya, PT. Pyridam Farma, Tbk. juga telah mendapatkan Sertifikat ISO 9001 pada bulan Agustus 2005. ISO merupakan suatu jaminan mutu institut standar dengan pusat di Gewena Swiss, yang berhubungan dengan sistem manajemen dan standar pendukung sistem manajemen yang

berfokus pada Quality Management. Pemberlakuan AFTA pada tahun 2008, menjadi pemicu bagi PT. Pyridam Farma, Tbk untuk menguasai pasar regional dengan produk-produk yang berkualitas dan harga yang kompetitif. Selain itu PT. Pyridam Farma, Tbk juga mulai memasarkan produknya ke hongkong diantaranya Famotidin dan Clindamisin HCl.

a) Visi Perusahaan Pyridam Farma Tbk

Menjadikan PT. Pyridam Farma Tbk. sebagai perusahaan terkemuka, dikenal dengan baik, dan dihormati baik di pasar domestik, regional ataupun internasional-dapat dipercaya dan diandalkan dalam produksi produk-produk farmasi yang berkualitas, dan inovatif.

b) Misi Perusahaan Pyridam Farma Tbk

Menjadi perusahaan yang mampu memberikan pelayanan berlingkup regional, nasional dan internasional dengan produk yang inovatif serta berkualitas tinggi untuk memberikan kualitas hidup yang lebih baik, dengan tubuh dan mental yang sehat.

6) Sejarah Perusahaan Tempo Scan Pasific Tbk

Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) didirikan di Indonesia tanggal 20 Mei 1970 dengan nama PT Scanchemie dan memulai kegiatan komersialnya sejak tahun 1970. Tempo Scan berkantor pusat di Tempo Scan Tower, Lantai 16, Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 3-4, Jakarta 12950, sedangkan lokasi pabriknya terletak di Cikarang – Jawa Barat.

Pemegang saham yang memiliki 5% saham Tempo Scan Pacific Tbk, adalah PT Bogamulia Nagadi (induk usaha) (78,15%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TSPC bergerak dalam bidang usaha

farmasi. Saat ini, kegiatan usaha TSPC adalah farmasi (obat-obatan), produk konsumen dan komestika dan distribusi. Produk-produk Tempo Scan yang telah dikenal masyarakat, diantaranya produk kesehatan (Bodrex, Hemaviton, NEO rheumacyl, Oskadon, Ipi Vitamin, Brodixin, Contrex, Contrexyn, Vidoran, Zevit dan Neo Hormoviton), obat resep dan rumah sakit (Hospira, SciClone, Alif, Ericaf, Timoc, Triptagic dan Trozyn) serta produk konsumen dan komestika (Marina, My Baby, Total Care, S.O.S antibakterial, Claudia, Dione Kids, Tamara, Natural Honey dan Revlon).

Pada tanggal 24 Mei 1994, TSPC memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TSPC (IPO) kepada masyarakat sebanyak 17.500.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp8.250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Juni 1994.

a) Visi Perusahaan Pyridam Farma Tbk

Menjadi perusahaan distribusi yang handal dan dapat memberikan *costomer sabisfaction* yang optimal kepada para *principal* dan *costomer*.

b) Misi Perusahaan Pyridam Farma Tbk

Memberikan jasa distribusi yang berkualitas premium kepada pelanggan (*principal* dan *costomer*) dengan memberi nilai tambah terhadap layanan kami secara profesional.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (nilai mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 4.1 Deskriptif Statistik
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	30	2.48	2.81	2.6743	.10234
Pertumbuhan Penjualan	30	-1.66	2.97	1.6987	1.09917
Profitabilitas	30	-2.12	2.86	1.6893	1.11962
Kebijakan Hutang	30	2.98	5.25	4.0203	.61381
Valid N (listwise)	30				

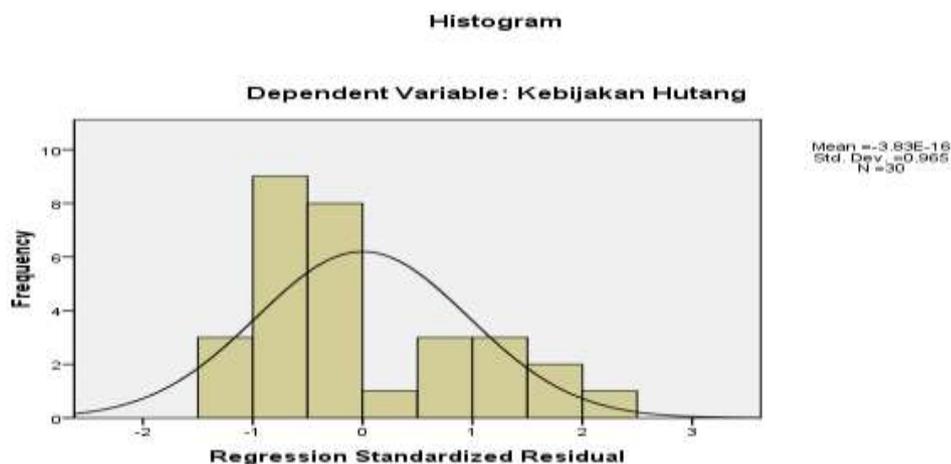
Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Pada tabel 4.1 di atas diketahui dari variabel ukuran perusahaan nilai minimum sebesar 2,48, maksimum sebesar 2,81, mean sebesar 2,6743 dan standar deviasinya adalah 0,10234, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $2,6743 >$ standar deviasi 0,10234. Variabel pertumbuhan penjualan nilai minimum sebesar -1,66, maksimum sebesar 2,97, mean sebesar 1,6987 dan standar deviasinya sebesar 1,09917, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $1,6987 >$ standar deviasi 1,09917. Variabel profitabilitas nilai minimum sebesar -2,12, maksimum sebesar 2,86, mean sebesar 1,6893 dan standar deviasinya adalah 1,11962, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $1,6893 >$ standar deviasi 1,11962. Variabel kebijakan hutang nilai minimum sebesar 2,98, maksimum sebesar 5,25, mean sebesar 4,0203 dan standar deviasinya adalah 0,61381, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $4,0203 >$ standar deviasi 0,61381, dengan jumlah data sebanyak 30 data.

3. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas data

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal.

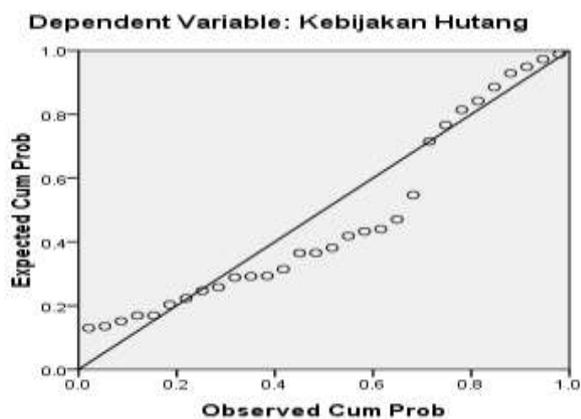


Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 4.1 diatas dengan melihat tampilan histogram uji normalitas di atas, dapat disimpulkan bahwa histogram menunjukkan pola distribusi normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, kemudian untuk hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan gambar PP Plot terlihat titik-titik data yang menyebar berada di sekitar garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

Untuk lebih memastikan apakah data disepanjang garis diagonal tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji Kolmogorov Smirnov (1 Sample KS) yakni dengan melihat data residualnya apakah distribusi normal atau tidak. Jika nilai *Asym.sig (2-tailed)* > taraf nyata ($\alpha = 0.05$) maka data residual berdistribusi normal.

Tabel 4.2
Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.55088683
Most Extreme Differences	Absolute	.197
	Positive	.197
	Negative	-.121
Kolmogorov-Smirnov Z		1.079
Asymp. Sig. (2-tailed)		.194
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Pada tabel 4.2 di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tersebut, besar nilai signifikansi *kolmogrov Smirnov* sebesar 0,194 maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikasinya lebih besar dari 0,05 ($p= 0,194 > 0,05$).

Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai – nilai observasi data telah terdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat ada tidaknya hubungan linear diantara variabel bebas dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinearitas dijelaskan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.3
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.771	2.855	3.773	.001		
	Ukuran Perusahaan	2.620	1.084	2.417	.023	.913	1.095
	Pertumbuhan Penjualan	.151	.101	1.498	.146	.913	1.095

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Dari tabel 4.3 dapat dilihat dari nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,10$. Untuk variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,913 dan VIF sebesar 1,095. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,913 dan VIF sebesar 1,095. Berdasarkan hasil di atas dapat diketahui bahwa variabel bebas tidak terkena masalah multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Erlina, 2013: 106). Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil $<$ dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.

- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.18417
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	16
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 1,000 > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

4. Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4.5
Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.771	2.855	3.773	.001		
	Ukuran Perusahaan	2.620	1.084	2.417	.023	.913	1.095
	Pertumbuhan Penjualan	.151	.101	1.498	.146	.913	1.095

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Tabel 4.5 pada kolom *unstandardized coefficients* beta dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 10,771 + 2,620 X_1 + 0,151 X_2 + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- a. Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap tidak ada maka kebijakan hutang (Y) adalah sebesar 10,771%.
- b. Jika terjadi peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 juta, maka kebijakan hutang (Y) akan meningkat sebesar 2,620%.
- c. Jika terjadi peningkatan pertumbuhan penjualan sebesar 1%, maka kebijakan hutang (Y) akan meningkat sebesar 0,151%.

5. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada tingkat kepercayaan (*Confidence Interval*) atau level pengujian hipotesis 5% dengan uji F.

Tabel 4.6
Uji Simultan
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.125	2	1.063	5.260	.004^a
	Residual	8.801	27	.326		
	Total	10.926	29			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan , Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Berdasarkan tabel 4.6 perhitungan uji F dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} adalah $5,260 > F_{tabel} 3,35$, dengan signifikansi 0,004 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

b. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji secara parsial (Uji t) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 4.7
Uji Parsial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.771	2.855	3.773	.001		
	Ukuran Perusahaan	2.620	1.084	2.417	.023	.913	1.095
	Pertumbuhan Penjualan	.151	.101	1.498	.146	.913	1.095

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Berdasarkan tabel 4.7 untuk mengetahui pengaruh variabel independen (ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara parsial terhadap variabel dependen kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

- 1) Ukuran perusahaan memiliki $t_{hitung} (-2,417) < t_{tabel} (2,051)$ dan signifikan $0,023 < 0,05$. Artinya secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

- 2) Pertumbuhan penjualan memiliki $t_{hitung} (1,498) < t_{tabel} (2,051)$ dan signifikan $0,146 > 0,05$. Artinya secara parsial pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel kebijakan hutang. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai *Adjusted R Square* yang mendekati satu berarti variabel independen penelitian memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel kebijakan hutang. Pada penelitian ini digunakan *Adjusted R Square*, karena variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.441 ^a	.195	.535	.57093

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan , Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Dari tabel 4.8 koefisien determinasi di atas, dapat dilihat bahwa Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,535. Hasil perhitungan statistik ini berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi perubahan variabel dependen sebesar 53,5%, sedangkan sisanya sebesar 46,5% (100% - 53,5%) diterangkan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi yang dianalisis. Nilai *Adjusted R Square* adalah 0,535 yang artinya 53,5% pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel dalam penelitian ini dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti seperti piutang, kas, nilai perusahaan, dividen dan lain-lain.

6. Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Pengujian variabel moderating dengan uji interaksi maupun dengan nilai selisih mutlak absolut mempunyai kecenderungan akan terjadi multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen dan hal – hal ini akan menyalahi asumsi klasik dalam regresi *ordinary least square* (OLS).

Tabel 4.9
Uji Moderating Regression Analysis (MRA)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.549	.332	-1.651	.110		
	Kebijakan Hutang	-.248	.082	-3.040	.005	1.000	1.000

a. Dependent Variable: AbsRes_1

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Berdasarkan dari tabel 4.9 dapat diketahui bahwa pengujian moderating dengan nilai residual yang diabsolutkan, diketahui bahwa nilai regresi yang negatif yaitu 0,248 dan tidak signifikan $0,005 < 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderating, dimana dengan meningkatnya profitabilitas maka kebijakan hutang akan menurun ketika ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan juga meningkat. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil, di karenakan hal ini memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan menggunakan dana internal yang mana hal ini sesuai dengan teori

Pecking Order, dimana *pecking order theory* menyebutkan dimana perusahaan menyukai pendanaan secara internal, sehingga hal ini akan berdampak menurunnya risiko akan biaya modal di dalam suatu perusahaan.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa $t_{hitung} (-2,417) < t_{tabel} (2,051)$ dan signifikan $0,023 < 0,05$, artinya ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nadzirah (2016), menunjukkan bahwa “ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula. Kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi dengan menggunakan sumber dari internal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun mengeluarkan saham baru”.

Hal ini tidak sesuai dengan *Pecking order theory*, dimana ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan hutang karena perusahaan lebih menyukai pendanaan secara eksternal. Meningkatnya ukuran perusahaan menyebabkan penggunaan utang yang semakin tinggi.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar kecenderungan perusahaan menggunakan dana eksternal menjadi lebih banyak. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang tinggi. Sehingga ukuran perusahaan mempengaruhi besarnya hutang yang dapat diperoleh perusahaan dan juga mempengaruhi besarnya hutang dari dana eksternal yang didapat perusahaan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa $t_{hitung} (1,498) < t_{tabel} (2,051)$ dan signifikan $0,146 > 0,05$, artinya pertumbuhan penjualan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani (2012), “menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat dilihat dari penambahan volume dan peningkatan harga khususnya dalam hal penjualan karena penjualan merupakan aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu tingkat laba yang diharapkan. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut”. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang (Riyanto, 2014:25). Semakin besar pertumbuhan penjualan maka semakin rendah

struktur modal, oleh karena itu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

Hal tidak sesuai *pecking order theory*, dimana perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal apabila dana internal tidak cukup untuk mendanai pertumbuhannya. Sebaliknya, jika tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan rendah, maka perusahaan hanya menggunakan dana internal untuk mendanai pertumbuhan penjualan.

Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri/ekuitas daripada hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa nilai regresi yang negatif yaitu 0,248 dan tidak signifikan $0,005 < 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderating, dimana dengan meningkatnya profitabilitas maka kebijakan hutang akan menurun ketika ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan juga meningkat. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil, di karenakan hal ini memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan menggunakan dana internal yang mana hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order*, dimana

pecking order theory menyebutkan dimana perusahaan menyukai pendanaan secara internal, sehingga hal ini akan berdampak menurunnya risiko akan biaya modal di dalam suatu perusahaan.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang berdampak akan meningkatnya kebijakan hutang perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti mampu mengelola aset dengan baik, sehingga akan mudah melakukan pembayaran hutang apabila perusahaan tersebut melakukan pinjaman dengan jumlah yang besar.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
2. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
3. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
4. Pertumbuhan pertumbuhan secara parsial tak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia

B. Saran

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, penulis memberikan saran kepada peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan harus memperhatikan ukuran perusahaan dengan lebih meningkatkan pengolahan sumber daya yang dimiliki terutama sumber daya modalnya guna meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan menjaga tingkat hutangnya, sehingga para investor lebih memberikan kepercayaannya untuk menanamkan investasinya kepada perusahaan
2. Hendaknya perusahaan tetap menjaga tingkat profitabilitas karena rasio ini merupakan ukuran kinerja perusahaan. Tanpa adanya laba, tidak mungkin perusahaan memperoleh dana pinjaman.
3. Bagi investor dan calon investor yang ingin menginvestasikan sahamnya diharapkan lebih cermat dan teliti dengan melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih baik dari faktor internal maupun eksternal perusahaan.
4. Menambah periode penelitian dan mengganti profitabilitas dengan variabel lain yang benar-benar mampu memoderasi hubungan independen dengan dependennya

DAFTAR PUSTAKA

- Azizah, Nur, Rahayu, Sri, dan Clarenisia, Jeany, 2013. “*Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)*”, Jurnal Fakultas Ekonomi, Universitas Budi Luhur Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2013. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta:Salemba Empat.
- Erlina, 2013. *Metodologi Penelitian*, USU Press, Medan.
- Ghozali, Imam, 2014. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Hidayat, R. Rusiadi, dan M. Isa Indrawan. (2014) *Teknik Proyeksi Bisnis*. USU Press.
- Hidayat, R., & Subiantoro, N. Rusiadi. (2013) *Metode Penelitian*. USU Press.
- Hartono, 2013, “Kebijakan Struktur Modal: Pengujian *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)” *journal*, Volume 8 Nomor 2 hal 249-257.
- Indrawan, M. I., Nasution, M. D. T. P., Adil, E., & Rossanty, Y. (2016). A Business Model Canvas: Traditional Restaurant “Melayu” in North Sumatra, Indonesia. *Bus. Manag. Strateg.* 7(2), 102-120.
- Indrawan, M. I., & SE, M. (2015). Pengaruh Promosi Jabatan dan Mutasi terhadap Prestasi Kerja Pegawai PT. Bank Mandiri (Persero) Cabang Ahmad Yani Medan. *Jurnal ilmiah INTEGRITAS*, 1(3).
- Indrawan, M. I. (2019). PENGARUH ETIKA KERJA, PENGALAMAN KERJA DAN BUDAYA KERJA TERHADAP PRESTASI KERJA PEGAWAI KECAMATAN BINJAI SELATAN. *Jurnal Abdi Ilmu*, 10(2), 1851-1857.
- Lubis, Ade Fatma, 2015. “Manajemen Keuangan, Sebagai Alat Pengambilan Keputusan”. Penerbit USU Press. Medan.
- Mardiyati, Umi. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016.
- Mardiyanto, Handono, 2013. *Intisari Manajemen Keuangan*, PT Grasindo : Jakarta PT Grasindo.
- Nugrahani, Sarsa Meta dan R. Djoko Sampurno. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan

Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). Universitas Diponegoro.

Pratama, S. (2019). ANALISA PENGARUH SUMBERDAYA MANUSIA, PRASARANA DAN LINGKUNGAN KERJA TERHADAP KINERJA STUDI PADA PEGAWAI UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. JUMANT, 11(1), 235-250.

Pratama, S. (2019). Effect of Organizational Communication and Job Satisfaction on Employee Achievement at Central Bureau of Statistics (BPS) Binjai City.

Riyanto, Bambang, 2014. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.

Rahayu, S. (2018). Pengaruh Motivasi dan Disiplin Terhadap Prestasi Kerja Karyawan di PT. Langkat Nusantara Kepong Kabupaten Langkat. JUMANT, 9(1), 115-132.

Rahayu, S. (2019). Pemberdayaan sumber daya perempuan untuk meningkatkan ekonomi keluarga melalui keterampilan pengolahan wajik aneka rasa di desa klambir lima. Jument, 11(2), 155-170.

Sugiyono, 2015. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Penerbit Alfabeta. Bandung.

Suryaman, Yurian Ajie. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. 2 *Jurnal Profita Edisi 3 Tahun 2016*.

Tarazi, Ramzi E.N, 2013. *Determinants of Capital Structure: Evidence from Thailand Panel Data. 3rd Global Accounting, Finance and Economics Confrence 2013, Melbourne.*

<http://www.idx.co.id>

<http://www.sahamok.com>