

## ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN UTANG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

**Zuchruf Fidaus**  
**Siska Yustika**  
STIE Indonesia Malang  
([fzuchruf@yahoo.co.id](mailto:fzuchruf@yahoo.co.id)),  
([siskayustika0304@gmail.com](mailto:siskayustika0304@gmail.com))

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan utang terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan utang diproksikan dengan **short term debt** (STD), **long term debt** (LTD), dan **total debt** (TD), sedangkan kinerja keuangan diproksikan dengan **return on equity** (ROE). Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel kontrol, yaitu **size** dan **sales growth** (SG). Periode penelitian ini dilakukan selama 3 (tiga) tahun, yaitu tahun 2015-2017. Penelitian ini merupakan penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif, sedangkan berdasarkan tingkat eksplanasinya penelitian ini termasuk penelitian asosiatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Sampel yang diperoleh berdasarkan pada teknik **purposive sampling**, dan diperoleh 73 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan regresi linear berganda dengan 2 (dua) model. Berdasarkan hasil analisis data, STD tidak berpengaruh terhadap ROE dengan koefisien regresi sebesar -0,009, nilai t hitung -0,160, dan nilai signifikansi sebesar 0,873. Variabel LTD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,308, t hitung sebesar - 4,190, dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Variabel TD berpengaruh negatif dan signifikan dengan koefisien regresi -0,114, t hitung sebesar -2,407 pada signifikansi 0,017. Nilai uji F pada model 1 sebesar 6,833, dan nilai uji F model 2 yaitu 5,022. Adapun nilai **adjusted R<sup>2</sup>** model 1 yaitu 0,052, sehingga variabel STD dan LTD mampu memengaruhi variabel ROE sebesar 5,2% dan sisanya 94,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini. Model 2 memiliki nilai **adjusted R<sup>2</sup>** sebesar 0,097, sehingga variabel TD mampu memengaruhi variabel ROE sebesar 9,7%, sedangkan sisanya yaitu 90,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Kebijakan Utang, **Short Term Debt**, **Long Term Debt**, **Total Debt**, **Return On Equity**

## Abstract

This study aims to determine the effect of debt policy on the financial performance of manufacturing companies listed on the Exchange Indonesian Securities. Debt policy is proxied by short term debt (STD), long term debt (LTD), and total debt (TD), while financial performance is proxied by return on equity (ROE). This study uses 2 (two) control variables, namely size and sales growth (SG). The period of this research was conducted for 3 (three) years, namely 2015-2017. This research is a causal research with a quantitative approach, while based on the level of explanation this research includes associative research. The research population is all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2017 period. The sample obtained was based on a purposive sampling technique, and 73 companies were obtained. The data analysis technique used is multiple linear regression with 2 (two) models. Based on the results of data analysis, STD has no effect on ROE with a regression coefficient of -0.009, the t-value is -0.160, and the value a significance of 0.873. The LTD variable has a negative and significant effect to ROE with a regression coefficient value of -0.308, t count of -4.190, and a significance level of 0.000. The TD variable has a negative effect and significant with a regression coefficient of -0.114, t count of -2.407 at significance 0.017. The F test value for model 1 is 6.833, and the F test value for model 2 that is 5.022. The adjusted R2 value of model 1 is 0.052, so that the STD and LTD variables are able to influence the ROE variable by 5.2% and the remaining 94.8% is explained by other factors outside this research model. Model 2 has an adjusted R2 value of 0.097, so that the TD variable is able to influence the ROE variable by 9.7%, while the remaining 90.3% is explained by other factors outside this research model.

Keywords: Financial Performance, Debt Policy, Short Term Debt, Long Term Debt, Total Debt, Return On Equity

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan pemilik perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan menjadi tolak ukur keberhasilan kinerja perusahaan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2007) dalam (2012), kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola

dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya, sedangkan menurut Sucipto (2003) dalam Gunawan (2012), kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Fahmi (2012) mengatakan bahwa kinerja keuangan melihat pada laporan keuangan yang dimiliki perusahaan/badan usaha yang bersangkutan dan itu tercermin dari informasi yang

diperoleh pada *balance sheet* (neraca), *income statement* (laporan laba rugi), dan *cash flow statement* (laporan arus kas) serta hal-hal lain yang turut mendukung sebagai penguat penilaian *financial performance* tersebut. Penilaian kinerja keuangan merupakan hal yang penting bagi semua pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Bagi perusahaan yang *go public*, kinerja keuangan merupakan penilaian yang menjadi tolak ukur para investor dalam menentukan transaksi jual beli saham. Para investor menganggap bahwa rasio-rasio keuangan yang dapat diperoleh dari laporan keuangan dianggap menjadi salah satu cara yang fleksibel dan sederhana namun mampu memberikan jawaban mengenai kondisi perusahaan tersebut. Menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan menjadi keharusan bagi perusahaan untuk mempertahankan eksistensi saham perusahaan agar tetap diminati oleh investor. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai teknik analisis, yaitu analisis perbandingan laporan keuangan, analisis tren (tendensi posisi), analisis persentase per komponen, analisis sumber dan penggunaan modal kerja, analisis sumber dan penggunaan kas, analisis rasio

keuangan, analisis perubahan laba kotor, dan analisis *break even* (Jumingan, 2006). Dari beberapa teknik tersebut, analisis rasio merupakan teknik analisis yang paling banyak digunakan, baik investor, kreditur, maupun pihak lainnya, dalam menilai kinerja perusahaan. Menurut Warsidi dan Bambang dalam Fahmi (2012), analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan tren pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan rasio dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan. Bagi investor ada tiga rasio keuangan yang dominan digunakan, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas (Fahmi, 2012).

Pada penelitian ini, rasio profitabilitas menjadi fokus utama pengukuran kinerja keuangan perusahaan dimana profitabilitas merupakan tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Investor yang potensial

akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan (profitabilitas), karena mereka mengharapkan dividen dan harga pasar dari sahamnya (Fahmi, 2012). Bagi perusahaan *go public*, harga saham menjadi salah satu cara untuk melihat nilai perusahaan, sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan pemilik saham. Rasio profitabilitas yang dapat digunakan ada berbagai macam, salah satu diantaranya yaitu *Return On Equity (ROE)*. *Return On Equity* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2007 dalam Kalia dan Suwitho, 2013). Penggunaan rasio ROE berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan penggunaan modal saham tertentu. Menurut Hanafi dan Halim (2007) dalam Kalia dan Suwitho (2013), angka yang tinggi

untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Dalam meningkatkan profitabilitas, perusahaan harus mampu membuat keputusan keuangan yang tepat dan menjalankan kegiatan perusahaan dengan baik. Terdapat dua kegiatan utama perusahaan, yaitu kegiatan menggunakan dana dan kegiatan mencari pendanaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Kegiatan menentukan sumber pendanaan disebut dengan keputusan struktur modal. Menurut Van Horne dan Markowicz (2005) struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Penggunaan tingkat utang yang berbeda-beda dan juga ekuitas dalam struktur modal perusahaan merupakan salah satu strategi spesifik perusahaan yang digunakan para manajer dalam meningkatkan kinerja (Gleason et al, 2000 dalam Ahmad et al, 2012). Menurut Nurwahyudi dan Mardiyah (2004), utang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang

karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Utang diklasifikasikan menjadi dua, yaitu utang lancar atau *current liabilities* atau disebut juga *short-term debt (STD)*, dan utang tidak lancar atau *non current liabilities* atau *long-term debt (LTD)*. *Short term debt* yaitu utang dengan jangka waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun, sedangkan *long term debt* adalah utang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Seluruh *short term debt* dan *long term debt* disebut dengan *total debt*. Alternatif utang bagi perusahaan dikatakan sebagai alternatif berbiaya murah. Dikatakan murah, karena biaya bunga yang harus ditanggung lebih kecil dari laba yang diperoleh dari pemanfaatan utang tersebut (Deniansyah, 2009 dalam Prayudi, 2010). Kebijakan utang merupakan bagian dari keputusan struktur modal perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk mengoptimalkan struktur modal, yaitu suatu kondisi dimana perusahaan dapat menggunakan suatu kombinasi yang ideal antara utang dan modal perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang

muncul (Wimelda dan Marlinah, 2013). Pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi yang berpengaruh pada *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan (Sartono, 2001). Perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara manfaat dari penggunaan utang dengan biaya utang yang ditimbulkan.

### **Kinerja Keuangan**

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2007) melalui Gunawan (2012), kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Sedangkan menurut Sucipto (2003) dalam Gunawan (2012), kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Adapun menurut Fahmi (2012), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah menjalankan perusahaan dengan menggunakan

aturanaturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

#### b. Analisis Kinerja Keuangan

Menurut Jumingan (2006), berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu:

- 1) Analisis perbandingan laporan keuangan, merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (absolut) maupun dalam persentase (relatif).
- 2) Analisis tren (tendensi posisi), merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.
- 3) Analisis persentase per komponen (*common size*), merupakan teknik analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.
- 4) Analisis sumber dan penggunaan modal kerja, merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui dua periode waktu yang dibandingkan.
- 5) Analisis sumber dan penggunaan kas, merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatu periode waktu tertentu.
- 6) Analisis rasio keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi, baik secara individu maupun secara simultan.
- 7) Analisis perubahan laba kotor, merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya perubahan laba.
- 8) Analisis *break even*, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

## **Rasio Keuangan**

Rasio keuangan atau *financial ratio* merupakan alat analisis keuangan perusahaan yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (neraca, laporan laba/rugi, laporan aliran kas). Analisis rasio keuangan dapat membantu manajemen dalam mengevaluasi kinerja untuk menemukan kelemahan dan keunggulan perusahaan.

## **Utang**

### **a. Definisi Utang dan Pengklasifikasian Utang**

Munawir (2007) berpendapat bahwa utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Nurwahyudi dan Mardiyah (2004) berpendapat bahwa utang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau

transaksi sebelumnya. Sedangkan menurut Sutrisno (2009) utang adalah suatu modal yang berasal dari pinjaman, baik dari bank, lembaga keuangan, maupun dengan mengeluarkan surat utang, dan atas penggunaan ini perusahaan memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi bunga tetap bagi perusahaan. Utang diklasifikasikan menjadi dua kelompok, yaitu utang lancar

atau disebut juga dengan utang jangka pendek dan utang tidak lancar atau utang jangka panjang. Utang jangka pendek merupakan kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan kepada pihak lain yang akan jatuh tempo dalam satu tahun dalam siklus operasi normal perusahaan. Utang lancar biasanya dibayar dengan aktiva lancar. Beberapa utang lancar yaitu utang dagang, wesel bayar, utang jangka panjang yang jatuh tempo, utang pajak, dan lain-lain. Utang tidak

lancar atau utang jangka panjang merupakan kewajiban yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Selain itu, utang tidak lancar biasanya akan dibayar dengan aktiva tidak lancar yang telah diakumulasikan untuk tujuan

pelunasan kewajiban. Perbedaan antara kewajiban lancar dan tidak lancar merupakan hal penting karena berpengaruh terhadap rasio lancar perusahaan, yaitu rasio yang menggambarkan kondisi likuiditas perusahaan. Kinsman dan Newman (1998) dalam Ahmad et al (2012) mengatakan bahwa tingkat utang yang lebih tinggi akan berpengaruh pada kinerja keuangan yang lebih rendah berdasarkan pada hubungan antara ketiga alat ukur tingkat utang.

## **Struktur Modal**

### **a. Pengertian Struktur Modal**

Pengertian mengenai struktur modal banyak diungkapkan oleh beberapa ahli. Menurut Sartono (2001), yang dimaksud dengan struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Adapun menurut Brigham dan Houston (2001), struktur modal yang ditargetkan adalah bauran dari utang, saham preferan, dan

saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modal. Keputusan atas struktur modal akan memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dituntut untuk mendapatkan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 2001).

## **Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan utang terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh dari kantor perwakilan Bursa Efek Indonesia Surabaya dan situs resmi BEI, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang berjumlah 142 pada tahun 2015, 140 pada tahun 2016 dan 2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria yang sudah ditentukan. Sampel yang

diperoleh dalam penelitian ini sebanyak 219. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity*, *Short Term Debt*, *Long Term Debt*, *Total Debt*, *Size*, dan *Sales Growth*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return On Equity*, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu *Short Term Debt*, *Long Term Debt*, dan *Total Debt*. Variabel *Size* dan *Sales Growth* digunakan sebagai variabel kontrol.

### **Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi dilakukan dengan menggunakan program statistik SPSS 16. Untuk menghindari terjadinya multikolinearitas pada model regresi, maka regresi dilakukan dua kali dengan memisahkan variabel *Total Debt* untuk diregresikan secara terpisah dengan menggunakan variabel kontrol. Berikut hasil analisis regresi dari kedua model regresi.

### **Hasil Pengujian Hipotesis**

Untuk melakukan uji hipotesis, data terlebih dahulu dianalisis secara statistik. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Setelah dilakukan analisis statistik, kemudian data diuji secara parsial. Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan t hitung dengan t tabel pada derajat kepercayaan 95% atau  $\alpha$  sebesar 5% (0,05). Keputusan untuk uji parsial dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Apabila tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $\leq$  5%, maka  $H_0$  ditolak dan sebaliknya  $H_a$  diterima.
- b. Apabila tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $>$  5%, maka  $H_0$  diterima dan sebaliknya  $H_a$  ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian, maka pengaruh *Short Term Debt*, *Long Term Debt* dan *Total Debt* terhadap *Return on Equity* dapat dijelaskan sebagai berikut:

### 1) *Short Term Debt* (STD)

H<sub>01</sub>:  $\beta_1 \leq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh positif *Short Term Debt* terhadap *Return On Equity*.

H<sub>a1</sub>:  $\beta_1 > 0$ , artinya terdapat pengaruh positif *Short Term Debt* terhadap *Return On Equity*.

Berdasarkan tabel 14 hasil uji t model 1, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel *Short Term Debt* yaitu -0,009 dengan nilai t hitung sebesar -0,160. Adapun tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu  $0,873 > 0,05$ . Dengan demikian, variabel *Short Term Debt* tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, sehingga hipotesis pertama ditolak.

### 2) *Long Term Debt* (LTD)

H<sub>02</sub>:  $\beta_2 \geq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh negatif *Long Term Debt* terhadap *Return On Equity*.

H<sub>a2</sub>:  $\beta_2 < 0$ , artinya terdapat pengaruh negatif *Long Term Debt* terhadap *Return On Equity*.

Berdasarkan tabel 14 hasil uji t model 1, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel *Long Term Debt* yaitu -0,308 dengan nilai t hitung sebesar -4,190. Adapun tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu  $0,000 < 0,05$ . Dengan demikian, variabel *Long Term Debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, maka hipotesis kedua diterima.

### 3) *Total Debt* (TD)

H<sub>03</sub>:  $\beta_3 \geq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh negatif *Total Debt* terhadap *Return On Equity*.

H<sub>a3</sub>:  $\beta_3 < 0$ , artinya terdapat pengaruh negatif *Total Debt* terhadap *Return On Equity*.

Berdasarkan tabel 15 hasil uji t model 2, dapat dilihat bahwa nilai

koefisien regresi variabel *Total Debt* yaitu -0,114 dengan nilai t hitung sebesar -2,407. Adapun tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu  $0,017 < 0,05$ . Dengan demikian, variabel *Total Debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, maka hipotesis ketiga diterima

#### *Size*

Berdasarkan hasil uji t model 1, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel kontrol *size* yaitu 0,013 dengan nilai t hitung sebesar 2,480, dan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu  $0,014 < 0,05$ . Dengan demikian, variabel kontrol *size* pada model 1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Adapun hasil uji t model 2 pada tabel 15, koefisien regresi variabel kontrol *size* sebesar 0,007 dengan nilai t hitung sebesar 1,375, dan tingkat

signifikansi lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu  $0,170 > 0,05$ . Dengan demikian, variabel kontrol *size* pada model 2 tidak berpengaruh terhadap ROE. Berdasarkan hasil uji t model 1, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel kontrol *sales growth* yaitu 0,163 dengan nilai t hitung sebesar 3,167, dan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu  $0,002 < 0,05$ . Dengan demikian, variabel kontrol *sales growth* pada model 1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Adapun hasil uji t model 2 pada tabel 15, koefisien regresi variabel kontrol *sales growth* sebesar 0,174 dengan nilai t hitung sebesar 3,310, dan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu  $0,001 < 0,05$ . Dengan demikian, variabel kontrol *sales growth* pada model 2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

## Pembahasan

- a. Pengaruh *Short Term Debt* terhadap *Return On Equity*
- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Short Term Debt* tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity*. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t yang diperoleh, dimana nilai koefisien regresi *Short Term Debt* memiliki arah negatif yaitu -0,009 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,873 > 0,05$  yang artinya tidak signifikan. Dengan demikian, *Short Term Debt* tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, sehingga hipotesis pertama ditolak. Tidak adanya pengaruh *short term debt* terhadap *return on equity* dapat disebabkan oleh utang jangka pendek yang berbunga rendah, sehingga utang jangka pendek memiliki pengaruh yang kecil terhadap laba. Salah

satu utang jangka pendek yang berbunga rendah yaitu utang usaha, dan pada umumnya perusahaan manufaktur memiliki utang usaha yang besar, seperti perusahaan dengan kode ADES, AMFG, ARNA, BATA, dan BRAM. Utang usaha pada perusahaan tersebut berkisar 32%-66% dari total utang jangka pendek pada periode penelitian. Rendahnya tingkat bunga utang jangka pendek yang dibayarkan oleh perusahaan dapat dilihat dari tingkat suku bunga utang jangka pendek pada laporan keuangan. Tingkat bunga utang jangka pendek selama periode penelitian, yaitu 2012-2014, rata-rata berkisar 7,25% sampai 8%, sedangkan bunga utang jangka panjang rata-rata berkisar 10,6% sampai 11%. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ebaid (2009) bahwa *Short Term Debt* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return On Equity*.

b. Pengaruh *Long Term Debt* terhadap *Return On Equity*

Hasil analisis statistik uji parsial variabel *long term debt* diperoleh nilai t hitung sebesar -4,190 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai t hitung negatif dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05, yang berarti dapat disimpulkan bahwa *Long Term Debt* berpengaruh negatif

dan signifikan terhadap *Return On Equity*, sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang jangka panjang, maka semakin rendah tingkat pengembalian atas modal sendiri. Utang jangka panjang yang berbiaya lebih mahal dapat mengurangi nilai ROE secara signifikan. Utang jangka panjang dianggap lebih mahal karena perusahaan harus membayar *penalty* jika melunasi utang jangka panjang

kurang dari jatuh tempo. Selain itu,

adanya ketidakpastian bisnis membuat perusahaan tidak bisa memperoleh laba pasti dari utang jangka panjang yang digunakan, sedangkan perusahaan harus tetap menanggung biaya bunga utang jagka panjang yang besar. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Addae et al (2013).

c. Pengaruh *Total Debt* terhadap *Return On Equity*

Hasil analisis statistik uji parsial variabel *total debt* diperoleh nilai t hitung sebesar -2,407 dengan tingkat signifikansi 0,017. Nilai t hitung negatif dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05, yang

berarti dapat disimpulkan bahwa *Total Debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Equity*, sehingga hipotesis ketiga diterima. Perusahaan dengan total utang yang tinggi akan memiliki total beban bunga yang tinggi pula.

Penggunaan utang, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang, menimbulkan beban bunga bagi perusahaan. Utang jangka panjang memiliki proporsi yang cukup besar dalam total utang perusahaan, sehingga beban bunga yang ditanggung secara keseluruhan juga menjadi besar. Semakin tinggi total utang, maka semakin tinggi pula total biaya utang yang harus ditanggung perusahaan, sehingga nilai laba menjadi semakin rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Addae et al (2013).

### **Uji Goodness of Fit Model**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan utang terhadap kinerja keuangan. Kebijakan utang diproksikan dengan *short term debt*, *long term debt*, dan *total debt*, sedangkan kinerja keuangan diproksikan dengan *return on equity*. Pengujian statistik untuk *total debt* dilakukan secara terpisah,

sehingga pengujian dilakukan sebanyak dua model. Penelitian ini juga menggunakan dua variabel kontrol yaitu *size* dan *sales growth*. Secara simultan berdasarkan uji F yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa nilai signifikansi F hitung pada model 1 sebesar

0,000 dan model 2 sebesar 0,002, dimana kedua nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa kedua model memenuhi ketentuan *goodness of fit model* atau model dapat digunakan. Koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) pada model 1 memiliki nilai 0,097 dan model 2 sebesar 0,052. Hal tersebut berarti bahwa variabel bebas dalam model penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 5,2% sampai 9,7%, sedangkan sisanya sebesar 90,3 % sampai 94,8% dijelaskan variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan utang diproksikan dengan *short term debt*, *long term debt*, dan *total debt*, sedangkan kebijakan utang diproksikan dengan *return on equity*. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Short term debt* tidak berpengaruh terhadap *return on equity*. Hasil ini dibuktikan dengan uji statistik yang memberikan hasil nilai signifikansi sebesar 0,873 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan, yaitu sebesar 0,05. Koefisien regresi menunjukkan arah negatif sebesar -0,009. Oleh karena itu, hipotesis pertama pada penelitian ini yang menyatakan bahwa *short term debt* berpengaruh positif terhadap *return on equity* ditolak.
2. *Long term debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return on equity*. Hasil ini dibuktikan dengan uji statistik yang memberikan hasil nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan, yaitu sebesar 0,05. Koefisien regresi menunjukkan arah

negatif sebesar -0,308. Oleh karena itu, hipotesis kedua pada penelitian ini yang menyatakan bahwa *long term debt* berpengaruh negatif terhadap *return on equity* diterima.

3. *Total debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return on equity*. Hasil ini dibuktikan dengan uji statistik yang memberikan hasil nilai signifikansi sebesar 0,017 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan, yaitu sebesar 0,05. Koefisien regresi menunjukkan arah negatif sebesar -0,114. Oleh karena itu, hipotesis ketiga pada penelitian ini yang menyatakan bahwa *total debt* berpengaruh negatif terhadap *return on equity* diterima.
4. Koefisien regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sub>2</sub>*) berkisar 0,052 sampai 0,097. Hal ini menunjukkan bahwa variasi *Return On Equity* yang dapat dijelaskan oleh variabel *short term debt*, *long term debt*, dan *total debt* dalam penelitian ini sebesar 5,2% sampai 9,7%, sedangkan sisanya 90,3% sampai 94,8% dijelaskan oleh faktor-

faktor lain di luar model penelitian ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agung Gunawan. (2012). Analisis Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Fajar Surya Wisesa Tbk Periode Tahun 2009, 2010, dan 2011. *Skripsi*. Eprints UNY.
- Agus Sartono. (2001). *Manajemen Keuangan Edisi Ketiga*. Yogyakarta : BPFE.
- Ahmad, Abdullah, dan Roslan. (2012). Capital Structure Effect on Firms Performance: Focusing on Consumer and Industrials Sector on Malaysia Firms. *International Review of Business Research Papers*. Vol. 8, no.5. Hlm. 137-155.
- Albert Satrio Prayudi. (2010). Pengaruh Institutional Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), Firm Size, Cash from Operation dan Profitability terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Eprints UNS.
- Bambang Riyanto. (2001). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Bambang Suharjo. (2008). *Analisis Regresi Terapan dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham dan Houston. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku I Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat. \_\_\_\_\_ (2001). *Manajemen Keuangan Buku II Edisi Kedelapan*. Jakarta: Penerbit Erlangga. 73
- Ebaid IE. (2009). The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance*. Vol.10, no.5. Hlm. 477-487.
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Imam Ghozali. (2009). *Aplikasi Multivariate Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro. \_\_\_\_\_ (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 19 Cetakan V*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indra Wahyu Pradana. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Utang Jangka Panjang, Utang Jangka Pendek, dan Total Utang. *Skripsi*. E-prints Undip.
- Irham Fahmi. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Jonathan Sarwono. (2006). *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS 13*. Yogyakarta : Penerbit Andi. Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara. Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*.

- Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Linda Wimelda dan Aan Marlinah. (2013). Variabel-variabel yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*. Edisi Khusus November. Hlm. 200-213.
- Made Sudarma. (2004). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Munawir. (2007). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: Liberty.
- Nazia Safitri Kalia dan Suwitho. (2013). Pengaruh Penggunaan Utang terhadap Profitabilitas: Studi Pada PT Semen Gresik Tbk. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.1, no.1. Hlm. 119-133.
- Nurwahyudi dan Mardiyah. (2004). Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol.04, no.02, Fakultas Ekonomi, Universitas Trisakti. Hlm. 107.
- Sugiyono. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis Cetakan ke 14*. Bandung: CV Alfa Beta.
- Statistika untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Van Horne, Markowicz. (2005). *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku I Edisi 12*. Jakarta :Salemba Empat.