

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening

Riva Oktaviana
rivaoktaviana98@gmail.com
Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Ika Utami Widyarningsih
ika_utami@untirta.ac.id
Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the effect of Sales Growth on Profitability mediated by Debt Policy (Case Study on Retail Trading Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2019 period. The research method used is a quantitative method. The sampling technique used is purposive sampling and the number of samples is 17 companies. The analytical method used is descriptive statistics, classical assumption test, regression analysis, hypothesis testing, path analysis and Sobel test which are tested through the SPSS program. The test results show that sales growth and debt policy have a significant positive effect on company profitability, besides that sales growth have a significant positive effect on a company's debt policy. In the mediation test, it is proven that debt policy is not able to mediate the effect of sales growth on the profitability of companies in the retail trade sub-sector.

Keywords : Sales Growth; Debt Policy; Profitability

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas yang dimediasi oleh Kebijakan Hutang (Studi Kasus pada Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2019). Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan jumlah sampel sebanyak 17 perusahaan. Metode analisis yang dipergunakan ialah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi, uji hipotesis, analisis jalur, dan uji sobel yang diuji melalui program SPSS. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, selain itu pertumbuhan penjualan juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan. Pada uji mediasi terbukti bahwa kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan sub-sektor perdagangan eceran.

Kata Kunci : Pertumbuhan Penjualan; Kebijakan Hutang, Profitabilitas

INTRODUCTION

Berdirinya suatu perusahaan memiliki tujuan untuk menghasilkan keuntungan dan dapat bertahan dalam kurun waktu jangka panjang serta berharap eksistensi perusahaan tersebut tetap terjaga. Namun faktanya Perusahaan kerap sekali mengalami gejolak kinerja yang naik turun. Seperti pada Perusahaan

perdagangan eceran yang merupakan sektor penggerak dalam pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam perkembangannya kinerja keuangan perusahaan perdagangan eceran mengalami fluktuasi yang tercermin melalui nilai profitabilitasnya yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Menurut data yang diperoleh dari IDX dan ICMD, profitabilitas perusahaan perdagangan eceran menunjukkan nilai sebesar 17,0% pada tahun 2012 dan 6,2% pada tahun 2013. Namun, melonjak naik di tahun 2014 pada angka 58,4%. Kenaikan nilai ini disebabkan tingginya kepercayaan konsumen yang dapat memicu akan permintaan barang konsumsi. Selanjutnya pada tahun 2015 mengalami penurunan di angka 23,6% dan terus menurun sampai 2 tahun berikutnya, yaitu tahun 2016 di angka 13,3% dan tahun 2017 di angka 3,2% dikarenakan mayoritas masyarakat membatasi belanja yang membuat kinerja perusahaan perdagangan eceran terkoreksi. Lalu pada tahun 2018 dan 2019 profitabilitas kembali mengalami kenaikan yang tidak begitu signifikan yaitu berada pada angka 4,4%, dan 4,6%. Bila diperhatikan perusahaan perdagangan eceran mengalami fluktuasi dikarenakan faktor menurunnya penjualan serta aset perusahaan yang dimiliki.

Penjualan merupakan sumber pendapatan utama suatu perusahaan. Keberhasilan usaha penjualan suatu perusahaan dapat dilihat dari peningkatan volume penjualannya. Dalam meningkatkan volume penjualan, perusahaan juga memerlukan modal untuk mengimbangi pembiayaan kegiatan operasionalnya yang dapat bersumber dari dalam dan luar perusahaan. Terdapat banyak perusahaan yang menggunakan pendanaan yang bersumber dari luar atau eksternal seperti hutang untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk pengurangan pajak karena menurut Ida (2010) pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar (*tax incentive*). Namun dengan adanya hutang, perusahaan harus tetap berhati-hati dalam menentukan proporsi tersebut agar kinerja keuangannya tetap stabil. Maka diperlukan kebijakan hutang untuk menentukan nilai hutang yang tidak boleh dilampaui agar perusahaan tidak diambang krisis keuangan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis menemukan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebagai pertimbangan penelitian ini. Dalam penelitian Anwar (2009) dan Y.P Hustomo, dkk. (2019) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap ROE karena pertumbuhan penjualan tidak menggambarkan prospek laba yang proporsional, hasil penjualan digunakan perusahaan untuk membayar hutang. Namun penelitian yang dilakukan Dita & Mochammad (2016) dan Kautsar, dkk. (2013) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap ROE karena peningkatan penjualan dapat menutupi biaya yang digunakan saat proses produksi sehingga meningkatkan laba perusahaan. Dari hasil temuan, penulis menyatakan terjadi inkonsisten akan pengaruh variabel penelitian (GAP) yang diyakini adanya faktor variabel lain. Maka peneliti membuat model baru dengan menambahkan variabel intervening yaitu kebijakan hutang.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh yang ditimbulkan dari pertumbuhan penjualan dan kebijakan hutang terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis hubungan tingkat signifikansi pengaruh peningkatan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas yang melewati kebijakan hutang sebagai variabel yang memediasi hubungan keduanya.

LITERATUR REVIEW

Terdapat beberapa teori yang digunakan dalam penelitian ini seperti *Signalling Theory* oleh Brigham dan Houston (2014:184) yang menyatakan bahwa tindakan yang ditentukandan diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan cara pandang bagi pihak eksternal (investor/pemegang saham) tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan dimasa mendatang. Sinyal ini memberikan gambaran mengenai kondisi kinerja keuangan suatu perusahaan yang berkualitas baik atau buruk. Profitabilitas perusahaan dapat menggambarkan kinerja keuangan perusahaan karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Keuntungan perusahaan sangat erat kaitannya dengan penjualan perusahaan. Menurut Kasmir (2012:107) pertumbuhan penjualan menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat meningkatkan penjualannya yang dibandingkan dengan penjualan secara keseluruhan.

Dalam peningkatan volume penjualan, perusahaan tentu akan membutuhkan pendanaan yang dapat bersumber dari luar seperti hutang dengan menentukan kebijakan penggunaannya. Kebijakan hutang merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur aktivitas perusahaan yang dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2010:112). Dengan adanya hutang, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan atau kerugian yang bisa ditimbulkan akibat penggunaannya yang berlebihan. Seperti pada *Trade Off Theory* dari Myers (2001) yang berasumsi bahwa perusahaan akan menggunakan hutang sampai dengan tingkat tertentu dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang tersebut. Penggunaan hutang suatu perusahaan dapat memberikan manfaat karena adanya pengurangan pajak dari nilai laba perusahaan. Laba perusahaan ini sangat berkaitan dengan tingginya penjualan yang dihasilkan perusahaan. Penjualan perusahaan dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan nilai hutangnya karena menurut Brigham dan Houston (2014: 188), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan penjualan tidak stabil. Dengan begitu, pertumbuhan penjualan dapat menjadi faktor dalam menentukan kebijakan hutang sekaligus profitabilitas perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif berupa angka, sedangkan jenis penelitian yang digunakan adalah kausalitas untuk mengetahui hubungan sebab akibat antar variabel. Dalam mengumpulkan sumber data, penulis menggunakan sumber data sekunder berupa laporan keuangan. Penulis memperoleh data melalui *Official Website* perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan situs BEI yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Adapun data yang dikumpulkan berupa pertumbuhan penjualan menggunakan proksi *sales growth*, kebijakan hutang menggunakan proksi *debt equity ratio*, dan profitabilitas menggunakan proksi *Return On Equity* pada perusahaan perdagangan eceran yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2019. Populasi pada penelitian ini sebanyak 27 perusahaan dan dengan menggunakan metode *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 17 perusahaan yang sesuai kriteria penelitian. Metode analisis pada penelitian ini berupa statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi, hipotesis, analisis jalur dan Sobel dengan menggunakan program SPSS.

RESULTS AND DISCUSSION

Tahap pengujian pertama dilakukan dengan mengolah data melalui statistik deskriptif, seperti yang tersaji pada tabel 1,

Tabel 1

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Penjualan	106	-,648	,372	,10006	,130351
Kebijakan Hutang	106	-1,089	4,841	1,37732	1,288492
Profitabilitas	106	-,052	,783	,11375	,104071
Valid N (listwise)	106				

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik, 2021

Hasil empiric melalui analisis statistik deskriptif seperti tampak pada tabel 1 diinterpretasikan sebagai berikut :

1) Pertumbuhan Penjualan (SG)

Pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum sebesar -0,648 atau -64,8%, nilai tersebut dimiliki oleh PT. Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,372 atau 37,2% dimiliki oleh PT. Global Teleshop Tbk. Nilai rata-ratanya (mean) sebesar 0,10006 atau 10,006% dengan standar deviasinya sebesar 0,130351 atau 13,0351% penyimpangan datanya.

2) Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar -1,089 atau -108,9%, nilai tersebut dimiliki oleh PT. Global Teleshop Tbk. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 4,841 atau 484,1% dimiliki oleh PT. Kokoh Inti Arebama Tbk. Nilai rata-ratanya (mean) sebesar 1,37732 atau 137,732% dengan standar deviasinya sebesar 1,288492 atau 128,8492% penyimpangan datanya.

3) Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,052 atau -5,2%, nilai tersebut dimiliki oleh PT. Supra Boga Lestari Tbk. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,783 atau 78,3% dimiliki oleh PT. Matahari Departmen Store Tbk. Nilai rata-ratanya (mean) sebesar 0,11375 atau 11,375% dengan standar deviasinya sebesar 0,104071 atau 10,4071% penyimpangan datanya.

Tahap pengujian berikutnya adalah pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi. dengan hasil empiris sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		106
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,09917243
Most Extreme Differences	Absolute	,104
	Positive	,104
	Negative	-,081
Kolmogorov-Smirnov Z		1,074
Asymp. Sig. (2-tailed)		,199

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik, 2021

Dari tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *One Sample Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,199 > 0,05 daripada. Dari pernyataan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi secara normal. Sedangkan untuk uji multikolinieritas diperoleh hasil seperti tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	,080	,015		5,353	,000		
Pertumbuhan Penjualan	,182	,079	,228	2,301	,023	,899	1,113
Kebijakan Hutang	,011	,008	,140	1,415	,160	,899	1,113

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik, 2021

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan dan kebijakan hutang memiliki nilai *tolerance* (TOL) lebih dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung gejala multikolinieritas.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,244 ^a	,059	,041	,09566	2,080

a. Predictors: (Constant), LAG_DER, LAG_SG

b. Dependent Variable: LAG_ROE

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik, 2021

Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,080 dengan nilai dU pada tabel *Durbin-Watson* sebesar 1,7220. Maka dapat diketahui bahwa syarat $dU < DW < 4-dU$ telah terpenuhi yaitu $1,7220 < 2,080 < 2,278$, sehinggalah model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung masalah autokorelasi.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,067	,011		6,140	,000
Pertumbuhan Penjualan	,039	,058	,069	,668	,506
Kebijakan Hutang	-,003	,006	-,059	-,568	,571

a. Dependent Variable: Absresid

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik, 2021

Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan dan kebijakan hutang dalam

penelitian ini tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan sebesar $0,506 > 0,05$ dan variabel kebijakan hutang sebesar $0,571 > 0,05$.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Struktur 1

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,092	,012		7,453	,000
Pertumbuhan Penjualan	,218	,075	,273	2,889	,005

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik, 2021

Dari tabel 3.1 dapat diketahui model persamaan regresi pada struktur 1

$$ROE = 0,092 + 0,218 \text{ SALES GROWTH} + e$$

Dari model regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 0,092 mempunyai arti bahwa apabila pertumbuhan penjualan yang diukur melalui *sales growth* (SG) bernilai nol atau konstan maka profitabilitas perusahaan akan meningkat sebesar 0,092.
- Nilai positif sebesar 0,218 yang berarti bahwa apabila tingkat pertumbuhan penjualan (SG) meningkat sebesar 1% maka nilai profitabilitas (ROE) juga akan meningkat sebesar 0,218 atau 21,8%.

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Struktur 2

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,062	,151		7,057	,000
Pertumbuhan Penjualan	3,147	,919	,318	3,425	,001

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik, 2021

Dari tabel 7 dapat diketahui model persamaan regresi pada struktur 2

$$DER = \alpha + \beta_1 \text{ SALES GROWTH} + e$$

$$DER = 1,062 + 3,147 \text{ SALES GROWTH} + e$$

Dari model regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 1,062 yang mempunyai arti bahwa apabila pertumbuhan penjualan yang diukur melalui *sales growth* (SG) bernilai nol atau konstan maka kebijakan hutang akan meningkat sebesar 1,062.
- Nilai positif sebesar 3,147 yang berarti bahwa apabila tingkat pertumbuhan penjualan (SG) meningkat sebesar 1% maka nilai kebijakan hutang (DER) juga akan meningkat sebesar 3,147 atau 314,7%.

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Struktur 3

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,080	,015		5,353	,000
Pertumbuhan Penjualan	,182	,079	,228	2,301	,023
Kebijakan Hutang	,011	,008	,140	1,415	,160

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik, 2021

Dari tabel 8 dapat diketahui model persamaan regresi pada struktur 3

$$ROE = \alpha + \beta_1 \text{ SALES GROWTH} + \beta_2 \text{ DER} + e$$

$$ROE = 0,080 + 0,182 \text{ SALES GROWTH} + 0,011 \text{ DER} + e$$

Dari model regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 0,080 yang mempunyai arti bahwa apabila pertumbuhan penjualan yang diukur melalui *sales growth* (SG) dan kebijakan hutang yang diukur melalui *debt to equity ratio* (DER) bernilai nol atau konstan maka profitabilitas ROE) akan meningkat sebesar 0,080.
- Pertumbuhan penjualan memiliki nilai positif sebesar 0,182 yang berarti bahwa apabila tingkat pertumbuhan penjualan meningkat sebesar 1% maka nilai profitabilitas juga akan meningkat sebesar 0,182 atau 18,2%.

- c. Kebijakan hutang memiliki nilai positif sebesar 0,011 yang berarti bahwa apabila tingkat kebijakan hutang meningkat sebesar 1% maka nilai profitabilitas juga akan meningkat sebesar 0,011 atau 1,1%.

Uji Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan (SG) memiliki nilai t-hitung sebesar 2,889 lebih besar dibandingkan dengan nilai t-tabel sebesar 1,65978, dan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan *level of significant* yaitu sebesar $0,005 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan (SG) berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas dan arah hubungannya positif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal tersebut sesuai Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (SG) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROE), maka dari itu H1 diterima.

Uji Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan (SG) memiliki nilai t-hitung sebesar 3,425 lebih besar dibandingkan dengan nilai t-tabel sebesar 1,65978, dan nilai signifikansi lebih besar dibandingkan *level of significant* yaitu sebesar $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan (SG) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) dan arah hubungannya positif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut sesuai Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (SG) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DER), maka dari itu H2 diterima.

Uji Hipotesis 3

Tabel 9
Hasil Uji Parsial Hipotesis 3

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,090	,015		6,185	,000
Kebijakan Hutang	,017	,008	,213	2,220	,029

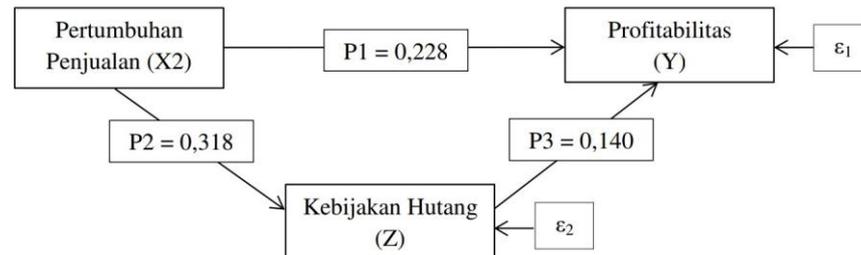
a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik, 2021

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai t-hitung sebesar 2,220 lebih besar dibandingkan dengan nilai t-tabel sebesar 1,65978, dan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan *level of significant* yaitu sebesar $0,029 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas (ROE) pada perusahaan sub-sektor perdagangan ecerang yang tercatat di BEI periode tahun 2012-2019. Hal tersebut sesuai

Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROE), maka dari itu H3diterima.

1. Analisis Jalur



Gambar 1 Hasil Analisis Jalur pada Model Diagram Jalur

Dari gambar 1 dapat diketahui bahwa pengaruh langsung (*direct effect*) variabel pertumbuhan penjualan (SG) terhadap profitabilitas (ROE) sebesar 0,228 lebih besar daripada pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) variabel pertumbuhan penjualan (SG) terhadap profitabilitas (ROE) yang melalui kebijakan hutang (DER) yaitu sebesar $0,318 + 0,140 = 0,458$. Dengan begitu dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi pengaruh mediasi atau intervening.

2. Sobel Test

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,011^2 0,919^2 + 3,147^2 0,008^2 + 0,919^2 0,008^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,0102191881 + 0,000633831 + 0,0000540519}$$

$$Sab = 0,1044369235$$

Berdasarkan hasil perkalian ab dapat digunakan untuk menghitung t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$T = \frac{ab}{Sab} = \frac{(3,147)(0,011)}{0,1044369235} = \frac{0,034617}{0,1044369235} = 0,33146$$

Oleh karena thitung sebesar 0,33146 lebih kecil dari ttabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 1.65978, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,034617 tidak signifikan dan berarti tidak ada pengaruh mediasi kebijakan hutang (DER) dalam memediasi hubungan pertumbuhan penjualan (SG) terhadap profitabilitas (ROE).

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan (SG) berpengaruh positif secara signifikan terhadap profitabilitas (ROE) pada perusahaan sub-sektor

perdagangan ecerang yang tercatat di BEI periode tahun 2012-2019. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini relevan dengan *Signalling Theory* oleh Brigham dan Houston (2014:184) yang merupakan gambaran / sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang yang dimana perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi dapat meningkatkan profitabilitasnya yang akan memberikan sinyal positif, namun sebaliknya jika perusahaan mengalami penurunan penjualan maka dapat menurunkan nilai profitabilitasnya yang akan memberikan sinyal negatif.

Penjualan perusahaan merupakan sumber utama pendapatan bagi suatu perusahaan karena perusahaan tanpa adanya penjualan, maka perusahaan tersebut tidak memperoleh pendapatan. Suatu perusahaan cenderung akan meningkatkan penjualan dari tahun ke tahun dalam prospek memperoleh keuntungan. Bagi suatu perusahaan yang meningkatkan pertumbuhan penjualannya dengan menggunakan aset dan sumber daya secara efisien serta optimal dapat memberikan dampak positif dalam aset ekuitasnya karena adanya penurunan biaya rata-rata persatuan produk. Dengan tingginya tingkat pertumbuhan penjualan yang merupakan sumber pendapatan bagi perusahaan perdagangan eceran dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Hal tersebut terjadi karena ketika perusahaan perdagangan eceran memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat menutupi biaya operasional dan memperoleh lebih banyak pendapatan sehingga akan meningkatkan keuntungannya yang berdampak pada nilai profitabilitas perusahaan yang lebih baik atau tinggi. Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan perdagangan eceran.

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan (SG) berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan sub-sektor perdagangan ecerang yang tercatat di BEI periode tahun 2012-2019. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut juga relevan dengan *Trade Off Theory* yang dijadikan landasan hubungan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Menurut *Trade Off Theory* oleh Brigham dan Houston (2014:188) menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan penjualan tidak stabil.

Peningkatan pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dapat meningkatkan penggunaan hutang perusahaan tersebut. Peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan perdagangan eceran di tiap

tahunnya akan menentukan penggunaan modal suatu perusahaan dalam mendukung volume penjualan tersebut. Dari hal itu membuat pertumbuhan penjualan menjadi pertimbangan suatu perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal tersebut dikarenakan pertumbuhan penjualan dapat mengindikasikan arus kas keuangan suatu perusahaan baik atau buruk, sehingga menjadi pertimbangan bagi pihak perusahaan maupun kreditor dalam menentukan dan memberikan pinjamannya. Ketika pertumbuhan penjualan perusahaan perdagangan eceran stabil dan meningkat akan mempengaruhi stabilitas arus kas perusahaan yang baik. Sehingga perusahaan dapat meningkatkan penggunaan hutangnya karena perusahaan mampu memenuhi beban biaya yang timbul dari adanya hutang tersebut. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan bukan merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap profitabilitas (ROE) pada perusahaan sub-sektor perdagangan eceran yang tercatat di BEI periode tahun 2012-2019. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini relevan dengan *Trade Off Theory* oleh Myers (2001) yang berasumsi bahwa perusahaan akan menggunakan hutang sampai dengan tingkat tertentu dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang tersebut. Kebijakan hutang merupakan penentuan atas biaya atau

sumber pendanaan yang diperoleh dari luar perusahaan untuk digunakan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan atau ekspansi bisnis. Kebijakan hutang yang diambil suatu perusahaan selain menimbulkan beban tetap akibat penggunaan hutang tersebut ternyata dapat memberikan keuntungan bagi suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya perlindungan pajak / tax shield yang timbul dari penggunaan hutang.

Kebijakan hutang yang diambil perusahaan perdagangan eceran dapat memberikan manfaat bagi keberlangsungan perusahaan karena penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai profitabilitas suatu perusahaan. Perusahaan perdagangan eceran menghindari pengenaan pajak yang tinggi melalui penggunaan hutang karena terdapatnya perlindungan pajak yang akan diperoleh perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan adanya beban bunga yang muncul dari penggunaan hutang yang dimana beban bunga akan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan. Dalam hal ini perusahaan perdagangan eceran dapat meningkatkan nilai profitabilitasnya melalui laba terhadap ekuitasnya. Selain itu dengan adanya hutang maka akan menambah pendanaan perusahaan yang digunakan untuk peningkatan aktivitas operasional (ekspansi) sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan yang

berdampak pada nilai profitabilitas yang tinggi. Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang merupakan faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan perdagangan eceran.

4. Kebijakan Hutang Sebagai Mediasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji analisis jalur maupun uji sobel dalam menguji mediasi dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang bukan merupakan variabel intervening/mediasi antara variabel pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada perusahaan sub-sektor perdagangan eceran di BEI periode tahun 2012-2019. Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan perdagangan eceran tidak dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan perdagangan eceran yang memiliki pertumbuhan penjualan yang meningkat dari tahun ke tahunnya tidak selalu akan memilih dan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Begitu pun dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan cenderung menurun tentu tidak ingin menambah beban perusahaan. Hasil ini sesuai *Trade Off Theory* oleh Brealey dan Myers (1991) dalam Mutamimah (2009) yang mengimplikasikan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis cukup tinggi cenderung lebih banyak memilih sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitasnya daripada menggunakan hutang. Apabila perusahaan perdagangan eceran masih memerlukan pendanaan yang bersumber dari luar, maka perusahaan tersebut cenderung akan memilih untuk menerbitkan saham. Hal tersebut terjadi karena perusahaan beranggapan daripada memiliki hutang dengan tingkat bunga yang tinggi lebih baik perusahaan menghimpun dana dari masyarakat karena tidak menambah beban perusahaan dan menggerus nilai profitabilitas. Dengan demikian, tingginya pertumbuhan penjualan yang diiringi dengan penggunaan hutang yang berlebih akan membebani keuangan perusahaan dalam jangka waktu panjang sehingga tidak menunjang peningkatan profitabilitas yang signifikan.

CONCLUSIONS

Sesuai hasil analisis data penelitian mengenai pertumbuhan penjualan yang memengaruhi profitabilitas dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan perdagangan eceran yang tercatat di BEI periode 2012-2019, maka dapat diambil kesimpulan bahwa baik variabel pertumbuhan penjualan maupun kebijakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut ditunjukkan melalui uji hipotesis sehingga hipotesis pertama dan ketiga diterima. Begitu pun dengan hasil penelitian hubungan antara variabel pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang yang dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan. Hal tersebut ditunjukkan melalui uji hipotesis

sehingga hipotesis kedua diterima. Namun, pada hasil pengujian variabel intervening kebijakan hutang bukan merupakan variabel yang mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada perusahaan perdagangan eceran yang tercatat di BEI periode 2012-2019. Hal tersebut ditunjukkan melalui uji *path analysis* dan uji sobel.

REFERENCE

- Anwar, Muhadjir. 2009. Pengaruh antara Risiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan, Struktur modal terhadap Kinerja Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 7 No.2.
- Brigham & Houston. 2014. *Essentials Of Financial Management. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Hustomo, Yoyok Priyo & Lestari, Dita Dwi & Mas Nur M. 2019. Perputaran Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Dan Profitabilitas: Kajian Terhadap Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AKUNDA*, Volume 5(2).
- Ida. 2010. Pemilihan Sumber Pendanaan Perusahaan Berdasarkan Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Akuntansi*, Vol.2 No.1: 93-100.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Pt.Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kautsar, Acmad & Chabachib, Mochammad & Mahfud, Mohammad Kholiq. (2013). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan ROE Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan NonKeuangan Yang Listed Di BEI Tahun 2009-2011. *E-Journal Undip [Online]*. Tersedia: <http://eprints.undip.ac.id/48164/> [10 November 2020].
- Limbong, Dita Tessa Sampriani & Mochammad Chabachib. 2016. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Dipenogoro Journal of Management*, Volume 5(4): 1-14.
- Mutamimah & Rita. 2009. Keputusan Pendanaan : Pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory. *EKOBIS*, Vol. 10 (1).
- Myers, S.C. 2001. Capital Structure. *Journal of Economic perspectives*, 15 (2).
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta:BPFE.