

# Kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia

**Hadi Surento & Ika Rosyada Fitriati**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Stikubank Semarang

Email: [ikarosyada@edu.unisbank.ac.id](mailto:ikarosyada@edu.unisbank.ac.id)

## **Abstract**

*The purpose of this paper is to explore the most significant determinant of debt policy on manufacturing firm in Indonesia. This paper carries out a panel data analysis of 318 observations from 106 listed manufacturing firms on the Indonesia Stock Exchange over period 2016-2018. Multiple regression model and correlation matrix have been used as statistical tools to investigate the most significant determinants of debt policy on manufacturing firm in Indonesia. The results of this research shows that there is a significant negative effect of liquidity and profitability on debt policy, while the asset structure and firm size have a significant positive effect on debt policy.*

**Keyword:** *Liquidity; Profitability; Asset Structure; Firm size and Debt Policy*

## **A. PENDAHULUAN**

Perusahaan yang melakukan pengembangan usaha akan mengalami berbagai hambatan terutama berkaitan dengan masalah pengambilan hutang. Manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk utang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan. Dalam hal ini, kebijakan hutang merupakan pengambilan keputusan utama bagi perusahaan dan menjadi masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya kebijakan hutang perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya.

Kebijakan hutang dalam perusahaan dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan dan faktor ekonomi makro. Faktor fundamental perusahaan meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan, sifat aset, peluang pertumbuhan, risiko perusahaan, tarif pajak perusahaan, likuiditas, perisai pajak non-utang, probabilitas kebangkrutan, usia perusahaan, dan indeks persepsi korupsi. Faktor-faktor ekonomi makro meliputi produk domestik bruto, tingkat inflasi, suku bunga, pengaruh industri dan keuangankondisi pasar. Faktor-faktor ini akan mempengaruhi keputusan pembiayaan utang perusahaan baik secara positif maupun negatif (Nyamita, Garbharran, & Dorasamy, 2014)

Penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang telah banyak dilakukan sebelumnya. Estuti, Fauziyanti, & Hendrayanti (2019), Viriya & Suryaningsih (2017) telah meneliti pengaruh faktor likuiditas terhadap kebijakan hutang dan menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda ditemukan oleh Sabir & Malik (2012) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dari *return on asset* (ROA). ROA dapat dijadikan indikator efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh laba. Hasil penelitian Ramadhany, Aminah, & Permanasari (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda ditemukan oleh Pradhana, Taufik, & Anggaini (2014) dan Viriya & Suryaningsih (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Struktur aset merupakan penjabaran kekayaan aset yang dimiliki perusahaan, di mana salah satu akun dari struktur aset adalah aset tetap yang dapat dijadikan pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Penelitian Ramadhany et al., (2015) dan Trisnawati (2016) menemukan bahwa struktur aset

berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Prathwi & Yadnya (2017), Desmintari & Yetty (2014) dan Peranginangin, Saragih, Hantono, Rahmi, & Guci (2018) yang menemukan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Kebijakan hutang perusahaan juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan sebagaimana temuan penelitian Ifada & Yunandriatna (2017) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan temuan Suryani & Khafid (2016) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI. Begitu juga penelitian Trisnawati (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Kebijakan hutang menjadi salah satu faktor terpenting dari kesuksesan perusahaan. Sejumlah besar perusahaan menjadi bangkrut karena beban hutang yang berlebihan atau struktur modal yang tidak tepat. Perusahaan manufaktur perlu memiliki kebijakan pendanaan yang tepat dan optimal untuk meminimalkan biaya modal sehingga diharapkan dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Untuk itu, penelitian ini penting dilakukan untuk menentukan semua faktor yang membantu pencapaian kebijakan pendanaan yang optimal. Selain itu, penting untuk mengetahui implikasi teori mana yang lebih memvalidasi dalam kebijakan hutang di perusahaan manufaktur Indonesia, yaitu antara *pecking order theory* atau *trade-off theory*.

## **B. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **1. Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* diperkenalkan oleh Donaldson pada 1961 dan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada 1984. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila memerlukan pendanaan dari luar (*external financing*), perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi kemudian diikuti penerbitan sekuritas berkarakteristik opsi dan apabila masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan yang mengacu pada *pecking order theory* adalah dana internal (*internal fund*), hutang (*debt*), dan modal sendiri (*equity*).

Menurut teori ini, struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sehingga sumber dana terakhir. Jika struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi biaya modalnya maka manajemen struktur modal merupakan hal penting dalam manajemen keuangan (Trisnawati, 2016). *Pecking order theory* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang. Saham tidak akan pernah diterbitkan, kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan *junk debt*

Pada teori ini, bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dan menekan hutang, ketika likuiditas perusahaan tinggi maka kebijakan hutang akan rendah atau likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Selain itu ketika profitabilitas mengalami kenaikan, maka kebijakan hutang akan menurun dan ketika profitabilitas turun maka nilai kebijakan hutang akan mengalami kenaikan.

### **2. Trade Off Theory**

*Trade off theory* ini sebelumnya dikenal dengan nama *balanced theory*. *Balanced theory* menganut pola keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari utang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Teori keseimbangan (*trade-off theory*) merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Jika manfaat yang dihasilkan lebih besar, porsi utang dapat ditambah. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar.

Teori *trade off* ini digunakan untuk melihat hubungan ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi. Kemudian perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable asset* (aset jaminan) yang lebih baik.

Semakin besar struktur aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin besar hutang yang dapat diperoleh.

### **3. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang dianggap sebagai mekanisme internal kontrol yang dapat mengurangi konflik keagenan antara para pemilik saham dan pihak manajemen. Kebijakan pendanaan suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio solvabilitas, yaitu rasio yang digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.. Secara umum, kebijakan hutang menekankan pada kombinasi hutang dan ekuitas untuk membiayai suatu perusahaan. Ketepatan kebijakan hutang sangat penting untuk kesehatan perusahaan. Kesalahan dalam penetapan kebijakan hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan akhirnya kebangkrutan. Manajemen perusahaan menetapkan struktur modalnya sedemikian rupa sehingga nilai perusahaan dimaksimalkan.

### **4. Likuiditas**

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan membayar kewajibannya dalam jangka pendek, sehingga kreditur tidak perlu khawatir dalam memberikan pinjaman.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang telah dibuktikan oleh Desmintari & Yetty (2014) serta Viriya & Suryaningsih (2017) bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* terhadap kebijakan hutang (DER). Hal ini berarti semakin besar tingkat likuiditas yang dimiliki, maka semakin rendah kebijakan hutangnya.

**H<sub>1</sub> : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang**

### **5. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan laba (*profit*) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri. Profitabilitas mengasumsikan bahwa perusahaan yang mendapatkan laba (*profit*) besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama. Rasio ini menghubungkan laba bersih yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net income*) dengan jumlah aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut.

Tingkat profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi, maka semakin kecil penggunaan hutang oleh perusahaan. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum terpenuhi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Purwasih, Agusti, & L (2014), Desmintari & Yetty (2014) dan Trisnawati (2016) bahwa terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti semakin besar tingkat profitabilitas yang dimiliki, maka semakin rendah kebijakan hutangnya.

**H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang**

### **6. Struktur Aset**

Struktur aset adalah salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Struktur aset merupakan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan aset tetap dengan total aset. Struktur aset menentukan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset lancar dan aset tetap. Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Adanya pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang telah dibuktikan oleh Trisnawati (2016) bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai aset tetap maka ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan maka akan tinggi kebijakan hutang yang diperoleh perusahaan.

**H<sub>3</sub> : Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang**

### **7. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih banyak dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut yang lebih kecil, sehingga lebih mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya.

Perusahaan yang berukuran besar, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. Perusahaan dengan ukuran kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap hutang, disebabkan kapabilitasnya terhadap pinjaman terdapat ketentuan yang tidak boleh dilampaui. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory*. Adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang telah dibuktikan oleh Purwasih et al., (2014) bahwa terdapat pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kebijakan hutangnya.

#### **H<sub>4</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang**

### **C. METODE PENELITIAN**

#### **1. Populasi, Sampel, Data**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan penelitian ini dilakukan dari tahun 2016-2018. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai mana disajikan dalam Tabel 1 berikut:

**Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel**

<b>No</b>	<b>Kriteria Pemilihan Sampel</b>	<b>Sampel per Tahun</b>
1	Perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018	180
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2016-2018	(22)
3	Data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak tersedia secara lengkap periode 2014-2017	(52)
	Total sampel digunakan	106
	Total pengamatan 106*3 tahun	318

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak ke 3 atau sumber yang tidak langsung umumnya berupa catatan atau laporan historis yang tersusun selama 3 tahun dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018 dengan mengakses [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

#### **2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

##### **a. Variabel Dependen**

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan DER (*debt to equity ratio*). DER merupakan perbandingan antara total hutang atau kewajiban terhadap total ekuitas (modal sendiri) dalam pendanaan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \text{Total debt} / \text{Total equity}$$

##### **b. Variabel Independen**

Likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Likuiditas pada penelitian ini diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). Rasio ini merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Likuiditas dalam penelitian ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Current ratio} = \text{Current assets} / \text{Current liabilities}$$

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Proksi profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets* (ROA) yang diukur melalui perbandingan laba setelah pajak dengan total aset dikali 100%. Profitabilitas dalam penelitian ini dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \text{Earning after tax} / \text{Total assets}$$

Struktur aset didefinisikan sebagai komposisi aset perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Pengukuran struktur aset dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Assets structure} = \text{Fixed assets} / \text{Total assets}$$

Ukuran perusahaan yaitu ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari nilai ekuitas, nilai perusahaan, atau nilai total aktiva dan dapat diukur melalui skala rasio. Ukuran perusahaan diprosikan ke dalam rumus Logaritma Natural dari total aktiva. Pengukuran ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Size} = \text{Logaritma Natural} (\text{Total Asset Perusahaan})$$

### 3. Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Pada dasarnya, analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengestimasi pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Pada penelitian ini variabel likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen (exogen) diuji pengaruhnya terhadap variabel kebijakan hutang sebagai variabel dependen (endogen).

## D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai terendah (minimum), dan nilai tertinggi (maksimum). Statistik deskriptif variabel penelitian seperti pada Tabel 2 di bawah ini:

**Tabel 2 Hasil Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
DER	318	-1,250	4,190	1,097	0,913
Likuiditas	318	0,020	1.064,080	213,133	174,635
Profitabilitas	318	-22,140	319,200	5,567	20,250
Struktur Aset	318	0,019	599,392	2,504	33,785
Ukuran Perusahaan	318	10,232	21,060	14,879	1,815
Valid N	318				

Sumber: Hasil olah data, 2020

### 2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Hasil perhitungan regresi linier berganda menunjukkan hasil analisis linier berganda variabel independen (likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan) terhadap kebijakan hutang. Hasil perhitungan regresi linier berganda dapat disajikan dalam Tabel 3. sebagai berikut:

**Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Berganda**

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			

(Contasnt)	-0,405	0,386		-1,048	0,296
Likuiditas	-0,002	0,000	-0,345	-6,918	0,000
Profitabilitas	-0,006	0,002	-0,131	-2,638	0,009
Struktur Aset	0,003	0,001	0,113	2,297	0,022
Ukuran Perusahaan	0,128	0,025	0,255	5,129	0,000

Dependent Variable: Kebijakan hutang

Sumber: Hasil oleh data, 2020

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan hutang} = -0,405 - 0,345\text{Likuiditas} - 0,131\text{Profitabilitas} + 0,113\text{Struktur aset} + 0,255\text{Ukuran perusahaan} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien Beta dari Likuiditas sebesar -0,345 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari standar signifikan yaitu  $\alpha = 0,05$  (5%) atau  $t_{hitung} -6,918 > t_{tabel} 1,968$  berarti likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga **hipotesis pertamaditerima**.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien Beta dari profitabilitas sebesar -0,131 dengan tingkat signifikansi 0,009 yang lebih kecil dari standar signifikan yaitu  $\alpha = 0,05$  (5%) atau  $t_{hitung} -2,638 > t_{tabel} 1,968$  berarti profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga **hipotesis keduaditerima**.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien Beta dari struktur aset sebesar 0,113 dengan tingkat signifikansi 0,022 yang lebih kecil dari standar signifikan yaitu  $\alpha = 0,05$  (5%) atau  $t_{hitung} 2,297 > t_{tabel} 1,968$  berarti struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga **hipotesis ketigaditerima**.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien Beta dari ukuran perusahaan sebesar 0,255 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari standar signifikan yaitu  $\alpha = 0,05$  (5%) atau  $t_{hitung} 5,129 > t_{tabel} 1,968$  berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga **hipotesis keempatditerima**.

## 2. Pembahasan

### a. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan dari hasil penelitian, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil signifikan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya. Jadi semakin likuid suatu perusahaan, akan mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga ada kecenderungan untuk menurunkan total hutangnya. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Desmintari & Yetty, (2014) dan Viriya & Suryaningsih (2017) bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan likuiditas yang diukur dengan current ratio terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti semakin besar tingkat likuiditas yang dimiliki, maka semakin rendah kebijakan hutangnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Dilihat dari sisi *pecking order theory* perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dan menekan hutang. Melalui kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat meminimalisir tingkat risiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya membayar kewajiban jangka pendeknya.

### b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan dari hasil penelitian, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil signifikan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas berarti akan semakin rendah kebijakan hutang pada perusahaan tersebut. Hasil ini sesuai dengan penelitian Purwasih, Agusti, & L (2014), Desmintari & Yetty (2014), Trisnawati (2016) bahwa terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti semakin besar tingkat profitabilitas yang dimiliki, maka semakin rendah kebijakan hutangnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking order theory* bahwa perusahaan yang memiliki laba (profit) tinggi berarti mempunyai kemampuan untuk memenuhi pendanaan secara internal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang.

#### **c. Pengaruh Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan dari hasil penelitian, struktur asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Adanya pengaruh positif ini dikarenakan perusahaan yang memiliki jaminan (salah satu syarat dalam pengajuan pinjaman adalah adanya aset tetap berwujud) akan lebih mudah memperoleh hutang dari pada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan oleh Trisnawati (2016) bahwa struktur asset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai aset tetap maka ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan maka akan tinggi kebijakan hutang yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai aset tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang yang lebih besar juga.

#### **d. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan dari hasil penelitian, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Adanya pengaruh positif ini dikarenakan perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh modal atau hutang di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Hasil ini sejalan dengan temuan Purwasih et al., (2014) bahwa terdapat pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kebijakan hutangnya.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berukuran besar, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. Perusahaan dengan ukuran kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap hutang, disebabkan kapabilitasnya terhadap pinjaman terdapat ketentuan yang tidak boleh dilampaui.

### **E. SIMPULAN**

Penelitian ini menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*. Sedangkan struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory*.

Keterbatasan penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri yaitu perusahaan manufaktur sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk jenis industri lain. Maka diharapkan penelitian-penelitian berikutnya dapat menggunakan jenis perusahaan lain seperti perusahaan pertambangan, asuransi atau perbankan yang memiliki potensi risiko yang tinggi untuk mendapatkan hutang. Selain itu, disarankan penelitian selanjutnya untuk menambah variabel lain seperti risiko dan faktor eksternal perusahaan serta mencoba untuk membandingkan apakah ada perbedaan hasil ketika dilakukan penelitian pada perusahaan setelah adanya pandemi Covid-19 terkait kebijakan hutang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Desmintari, & Yetty, F. (2014). Effect of Profitability , Liquidity and Assets Structure on the Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce*, 5(06), 117–131.
- Estuti, E. P., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. (2019). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan ( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek. *Prosiding Seminar Nasional Unimus*, 2, 530–542.
- Ifada, L. M., & Yunandriatna. (2017). Faktor-faktor yang Berengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 14(1), 40–54. <https://doi.org/10.1038/132817a0>
- Nyamita, M. O., Garbharran, H. L., & Dorasamy, N. (2014). Factors Influencing Debt Financing within State-owned Corporations in Kenya. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 6(11), 884–905. <https://doi.org/10.22610/jeps.v6i11.548>
- Peranginangin, M. B., Saragih, C. M., Hantono, Rahmi, N. U., & Siti Tiffani Guci. (2018). Effects of Asset Structure, Operating Cash Flow, and Profitability on Debt Policy in Property and Real Estate Companies on The Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017. *Jurnal Accountability*, 07(01), 33–41.
- Pradhana, A., Taufik, T., & Anggaini, L. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM*, 1(2), 1–15. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Prathiwi, D., & Yadnya, I. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen*, 6(1), 60–86.
- Purwasih, D., Agusti, R., & L, A. A. (2014). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Asset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. *JOM FEKON*, 1(2), 1–15. <https://doi.org/10.4135/9781473914643.n1>
- Ramadhany, R., Aminah, M., & Permanasari, Y. (2015). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia Reza Ramadhany Mimin Aminah berbentuk perusahaan atau lembaga dan blockholder , di mana blockholder adalah perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya . Apabil. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, VI(3), 243–257.
- Sabir, M., & Malik, Q. A. (2012). Determinants of Capital Structure - A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 3(10), 395–400. Retrieved from <http://0-search.proquest.com.mylibrary.qu.edu.qa/docview/1012583130?accountid=13370>
- Suryani, A. D., & Khafid, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 5(2), 95–103.
- Trisnawati, I. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 33–42. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i2.278>
- Viriya, H., & Suryaningsih, R. (2017). Determinant of Debt Policy : Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Finance and Banking Review*, 2(1), 1–8. Retrieved from [www.gatrepreneur.com/GATRJournals/index.html](http://www.gatrepreneur.com/GATRJournals/index.html)