

FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DEBT POLICY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Anson Ivanditantra* dan Viriany

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: anson.125170424@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this research is to analyze the impact of profitability, asset structure, liquidity, managerial ownership and firm size on debt policy. This research is conducted by using 162 samples of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2017-2019, using purposive sampling method and processed using EViews 11 student version. The result of partially test (t test) shows that profitability and firm size has significant effect on debt policy, while asset structure, liquidity and managerial ownership have no significant effect on debt policy.

Keywords: *Debt policy, profitability, asset structure, liquidity, firm size.*

Abstrak :

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil 162 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 sampai 2019, dengan menggunakan teknik pemilihan sampling dan diolah menggunakan program EViews 11 versi murid. Hasil uji secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset, likuiditas dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kata kunci : Kebijakan hutang, profitabilitas, struktur aset, likuiditas, ukuran perusahaan.

Pendahuluan

Pada era globalisasi sekarang ini, persaingan dalam dunia bisnis menjadi semakin ketat dan kompetitif baik dalam lingkup domestik maupun luar negeri. Keadaan ini juga berdampak pada perusahaan di Indonesia, perusahaan berlomba-lomba untuk menjaga eksistensi dan meningkatkan kinerjanya untuk bisa tetap bertahan di tengah persaingan. Berbagai terobosan baru diciptakan perusahaan yang sudah *Go Public* bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan menjaga kepercayaan masyarakat di tengah

persaingan bisnis yang semakin ketat. Dalam hal ini manajer diberikan kepercayaan oleh pemilik saham untuk mengelola keuangan perusahaan dalam mencapai tujuan.

Seorang manajer keuangan memiliki peranan penting dalam menentukan sumber pendanaan untuk operasional perusahaan dan mengembalikan kewajiban perusahaan. Dimana sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari dalam dan luar perusahaan. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan biasanya berupa laba ditahan yang merupakan keuntungan dari perusahaan. Sedangkan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan biasanya berasal dari pinjaman. Penggunaan utang yang berlebihan dan tidak terkontrol dapat meningkatkan risiko perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu manajer keuangan diharapkan dapat menentukan sumber pendanaan yang tepat (Suryani, 2015).

Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam, maupun dari luar yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya (Yuana dkk, 2018). Perusahaan harus secara bijak memilih sumber pendanaan yang akan digunakannya. Hal ini karena jika perusahaan menggunakan hutang dan tidak mampu melunasi kewajibannya tersebut, maka tingkat *liquidity* perusahaan akan terancam sehingga pada akhirnya posisi manajer juga dapat terancam. Dengan begitu, perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan sumber pendanaannya dengan tepat.

Seperti yang pernah dilakukan dalam penelitian Novitasari dan Viriany (2019), Melihat kasus pada PT Semen Baturaja Tbk, dimana *profitability* perusahaan mengalami penurunan dari tahun 2017 ke tahun 2018 yaitu sebesar 0,0290 menjadi 0,0137 sedangkan *debt policy* perusahaan tersebut mengalami kenaikan sebesar 0,48 menjadi 0,59. PT Indal Aluminium Industry Tbk, mengalami penurunan *profitability* dari tahun 2017 ke tahun 2018 yaitu sebesar 0,0318 menjadi 0,0289 dimana *debt policy* perusahaan tersebut mengalami kenaikan sebesar 3,38 menjadi 3,61. Begitu juga PT Pelangi Indah Canindo Tbk, mengalami penurunan *profitability* dari tahun 2017 ke tahun 2018 yaitu sebesar 0,0234 menjadi 0,0184 dimana *debt policy* mengalami kenaikan sebesar 1,58 menjadi 1,85. Hal ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan semakin tinggi *profitability* yang dimiliki perusahaan, semakin besar juga hutang yang digunakan.

PT Indofood Sukses Makmur Tbk, dimana *asset structure* mengalami peningkatan dari tahun 2018 ke tahun 2019 yaitu sebesar 0,4391 menjadi 0,4477, namun *debt policy* mengalami penurunan dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 0,93 menjadi 0,77. *Asset structure* PT Sekar Laut Tbk, mengalami peningkatan dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 0,4326 menjadi 0,4556, namun *debt policy* mengalami penurunan dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 1,2 menjadi 1,08. Begitu juga PT Jembo Cable Company Tbk, mengalami peningkatan *asset structure* dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 0,2801 menjadi 0,3013, namun *debt policy* mengalami penurunan dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 1,97 menjadi 1,5. Hal ini bertentangan dengan pernyataan peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa semakin tinggi *asset structure* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar juga hutang yang digunakan.

Liquidity yang terjadi pada PT Kedawung Setia Industrial Tbk, mengalami kenaikan dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 1,1693 menjadi 1,2398, namun *debt policy*

mengalami penurunan dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 1,51 menjadi 1,06. PT Astra Motor Tbk juga mengalami kenaikan *liquidity* dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 1,1263 menjadi 1,2911, sedangkan *debt policy* mengalami penurunan dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 0,98 menjadi 0,88. Begitu juga PT Indospring Tbk yang *liquidity*-nya mengalami kenaikan dari tahun 2018 ke tahun 2019, sebesar 5,2113 menjadi 5,8282, namun *debt policy* mengalami penurunan dari tahun 2018 ke tahun 2019 sebesar 0,13 menjadi 0,10. Hal ini bertolak belakang dengan pernyataan peneliti sebelumnya yang mengatakan bahwa *liquidity* yang tinggi maka *debt policy* juga semakin tinggi.

Managerial ownership pada PT Mark Dynamics Indonesia Tbk, mengalami kenaikan dari tahun 2018 ke tahun 2019 yaitu sebesar 0,0463 menjadi 0,0498 dan *debt policy* perusahaan tersebut juga mengalami kenaikan sebesar 0,34 menjadi 0,48. PT Impack Pratama Indonesia Tbk, mengalami kenaikan *managerial ownership* dari tahun 2018 ke tahun 2019 yaitu sebesar 0,017 menjadi 0,0172 dimana *debt policy* perusahaan tersebut juga mengalami kenaikan sebesar 0,73 menjadi 0,78. Begitu juga PT Kalbe Farma Tbk, mengalami penurunan *managerial ownership* dari tahun 2018 ke tahun 2019 yaitu sebesar 0,0008 menjadi 0,0029 dimana *debt policy* juga mengalami kenaikan sebesar 0,19 menjadi 0,21. Hal ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan semakin tinggi *managerial ownership* suatu perusahaan maka akan menurunkan *debt policy* perusahaan-nya.

PT Waskita Beton Precast Tbk, dimana *firm size* mengalami peningkatan dari tahun 2017 ke tahun 2018 yaitu sebesar 30,33 menjadi 30,35, namun *debt policy* mengalami penurunan dari tahun 2017 ke tahun 2018 sebesar 1,04 menjadi 0,93. *Firm size* PT Arwana Citramulia Tbk, mengalami peningkatan dari tahun 2017 ke tahun 2018 sebesar 28,10 menjadi 28,13, namun *debt policy* mengalami penurunan dari tahun 2017 ke tahun 2018 sebesar 0,62 menjadi 0,56. Begitu juga PT Kedawang Setia Industrial Tbk, mengalami peningkatan *firm size* dari tahun 2017 ke tahun 2018 sebesar 27,91 menjadi 27,96, namun *debt policy* mengalami penurunan dari tahun 2017 ke tahun 2018 sebesar 1,74 menjadi 1,51. Hal ini bertentangan dengan pernyataan peneliti sebelumnya yang mengatakan bahwa semakin besar *firm size* maka semakin besar juga hutang yang digunakan.

Oleh karena ketidak-konsistenan yang dapat dilihat pada kasus diatas, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk meningkatkan kualitas *debt policy* dalam perusahaan, dan bagi investor untuk melihat faktor faktor yang dapat mempengaruhi *debt policy* dalam perusahaan .

Kajian Teori

Agency Theory. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa konflik agency terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer. Di satu sisi, pemilik ingin manajer bekerja keras untuk memaksimalkan kepentingan pemilik. Di sisi lain, manajer juga cenderung berusaha untuk memaksimalkan kepentingan mereka sendiri. Agency Theory menjelaskan hubungan kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi manajer. Dengan demikian munculah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan

manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Suryani, 2015).

Pecking order theory. *Pecking order theory* menyatakan manajer dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan bersumber dari internal terlebih dahulu (laba ditahan), baru menggunakan hutang dan terakhir menerbitkan saham baru (Prathiwi dan Yadnya, 2017). Urutan penelitian ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang paling murah hingga yang paling mahal (Novitasari dan Viriany, 2019). Teori pecking order ini mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana internal ketimbang dana eksternal, terkecuali jika dana internal tersebut tidak mencukupi maka perusahaan memilih menggunakan dana eksternal.

Trade-off theory. Teori keseimbangan 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. Menurut (Novitasari dan Viriany, 2019) teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset berwujud serta penghasilan kena pajaknya cukup besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi. Namun apabila perusahaan yang kurang menguntungkan atau perusahaan tersebut memiliki aset tidak berwujud dan memiliki tingkat risiko yang tinggi, maka perusahaan tersebut harus meminjam hutang lebih sedikit.

Debt Policy. *Debt policy* merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. *Debt Policy* sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aset (baik aset lancar maupun aset tetap) (Yuana, dkk 2018). Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian besar pendapatan digunakan untuk membayar hutang.

Profitability. *Profitability* menurut (Angela dan Yanti, 2019) *profitability* merupakan kapabilitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode tertentu. Perusahaan dapat mengukur kemampuan pendapatan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dan manajer dalam mengelola dana serta aktivanya untuk memperoleh *profitability*.

Asset Structure. Aset yang didefinisikan sebagai manfaat ekonomi yang akan diterima di masa depan, atau akan dikendalikan oleh perusahaan sebagai akibat dari transaksi atau peristiwa tertentu. Aset merupakan sumber ekonomi organisasi yang akan digunakan untuk menjalankan aktivitasnya. Atribut utama aset adalah kemampuan untuk memberikan layanan atau manfaat kepada organisasi yang menggunakan aset tersebut. (Nurdani dan Rahmawati, 2020)

Liquidity. *Liquidity* merupakan kemampuan suatu aktiva atau instrumen untuk berubah bentuk menjadi kas atau setara kas. Perusahaan mengukur tingkat *liquidity* dengan

menggunakan *current ratio*. *Current ratio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Semakin besar rasio *liquidity* perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya, sehingga hutang perusahaan akan semakin rendah. Menurut Kasmir (2008, dalam Sinaga, 2017), *liquidity* secara umum dapat diartikan sebagai tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat membayar hutang –hutangnya yang telah jatuh tempo.

Managerial ownership. *Manajerial Ownership* adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Menurut (Angela dan Yanti,2020) *managerial ownership* adalah situasi dimana manajer juga memiliki saham perusahaan atau manajer juga sebagai pemegang saham. Tingkat kepemilikan saham managerial yang tinggi, akan membuat manajer yang juga sebagai pemegang saham lebih menggunakan pendanaan internal dibandingkan penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan seorang manajer memiliki dua peran yaitu sebagai manajer dan sebagai investor.

Firm Size. *Firm Size* adalah kekayaan perusahaan yang diukur dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (dalam Suryani 2015).

Kaitan Antar Variabel

Profitability dan Debt Policy. *Profitability* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. *Profitability* mencerminkan pendapatan bagi investasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki *profitability* yang tinggi akan lebih sedikit menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki *profitability* yang tinggi akan mendapatkan laba yang tinggi. Hal ini akan meningkatkan laba ditahan. Dan hal ini, akan membuat perusahaan lebih menggunakan laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan, perusahaan dapat mengoptimalkan dana yang berasal dari internal ini dan hal ini akan menurunkan keinginan perusahaan untuk membuat hutang yang baru.

Asset Structure dan Debt Policy. *Asset Structure* berhubungan dengan aset perusahaan. Aset merupakan sumber ekonomi organisasi yang dapat digunakan untuk menjalankan aktivitasnya. Hal ini dapat menunjukkan tingginya persentase *asset structure* yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasional hanya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan dan mengurangi penggunaan hutang.

Liquidity dan Debt Policy. Perusahaan yang memiliki tingkat *liquidity* yang tinggi berarti merupakan perusahaan yang dapat dengan cepat membayar hutang mereka. Saat perusahaan memiliki tingkat *liquidity* yang tinggi, hal ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar hutangnya. *Liquidity* yang tinggi dapat

mengasumsikan bahwa perusahaan semakin dapat membayar hutang yang didapatnya menggunakan aset lancar yang dimilikinya, yang artinya perusahaan semakin tidak membutuhkan dana eksternal untuk menjalankan operasi usahanya.

Managerial Ownership dan Debt Policy. *Managerial ownership* merupakan saham perusahaan, yang dimiliki manajer perusahaan. *Managerial ownership* mengakibatkan manajer menanggung konsekuensi lebih tinggi dari kebijakan yang diambil. Hal ini mengakibatkan manajer akan lebih waspada untuk mengambil keputusan mengenai penggunaan hutang. Kehati-hatian manajer dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Firm Size dan Debt Policy. Besar kecilnya *firm size* yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan kekayaan perusahaan tersebut. Kekayaan ini termasuk aset, teknologi, intelektual dan sebagainya. *Firm size* yang besar tentu akan menggunakan lebih banyak dana dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Dana internal saja mungkin tidak akan mencukupi untuk kegiatan operasional perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana yang bersumber dari eksternal yaitu hutang. Keputusan ini didukung oleh *pecking order theory* yang menyebutkan jika dengan laba ditahan tidak mencukupi.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, Nafisa, Dzajuli, dan Djumahir (2016) melakukan penelitian yang menguji pengaruh *profitability* terhadap *debt policy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Husna dan Wahyudi (2016) menyatakan semakin rendah tingkat *profitability* sebuah perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan hutang untuk biaya operasinya. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi akan lebih sedikit menggunakan hutang. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Desmintari dan Yetty (2015). Penelitian yang dilakukan Novitasari dan Viriany (2019) menemukan hasil yang berbeda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt policy*. Sedangkan hasil penelitian Connie dan Iskak (2020) menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy* namun berdampak positif. H1 : *Profitability* memiliki nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*.

Berdasarkan penelitian Tahir ,dkk (2020) melakukan penelitian tentang *asset structure* terhadap *debt policy* dan menemukan bahwa *asset structure* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Nurdani dan Rahmawati (2020) menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat *asset structure* yang dimiliki sebuah perusahaan membuat aset yang dimiliki perusahaan sudah cukup untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk beroperasi. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Sinaga (2017). Penelitian yang dilakukan Umbrawati dan Fachrurrozie (2018) menemukan hasil yang berbeda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *asset structure* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *debt policy*. Sebaliknya penelitian Desmintari dan Yetty (2015) menemukan bahwa *asset structure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*. H2 : *Asset structure* memiliki nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*.

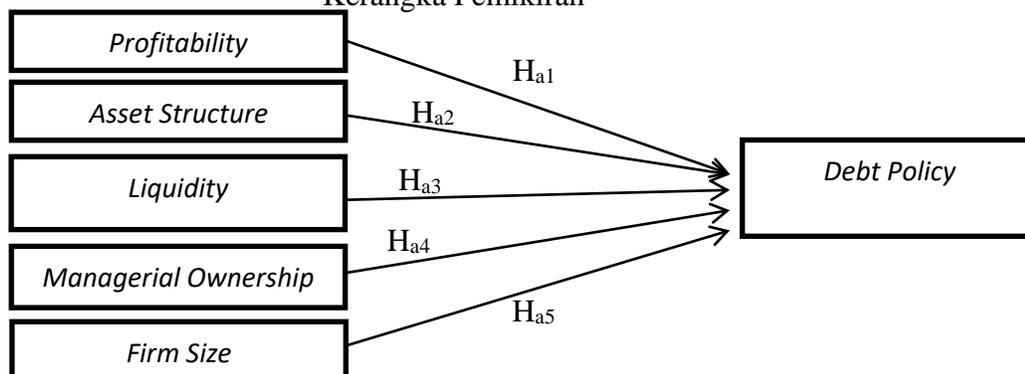
Berdasarkan penelitian yang dilakukan Novitasari dan Suryani (2019) menemukan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Yuana, dkk (2018) juga mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *liquidity* yang tinggi memiliki dana internal yang cukup besar sehingga cenderung tidak memerlukan sumber dana dari luar. Penelitian yang dilakukan Connie dan Iskak (2020) menemukan hasil yang berbeda. Hasil penelitian menemukan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*. H3 : *Liquidity* memiliki nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*.

Penelitian yang dilakukan Nafisa, dkk (2016) menemukan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Yuana, dkk (2018) juga mengungkapkan bahwa semakin tinggi persentase *managerial ownership* dalam suatu perusahaan maka manajer juga akan merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Manajer akan lebih berhati-hati untuk mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan termasuk dalam menetapkan kebijakan hutang. Semakin tinggi *managerial ownership* maka semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan. Penelitian yang dilakukan Angela dan Yanti (2019) menemukan hasil yang berbeda. Hasil dari penelitian tersebut adalah *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*. H4 : *Managerial ownership* memiliki nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*.

Nurdani dan Rahmawati (2020) melakukan penelitian tentang pengaruh *firm size* terhadap *debt policy* dan menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy*. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian Nafisa, dkk (2016) yang menyatakan bahwa semakin besar *firm size* suatu perusahaan, maka semakin besar juga penggunaan dana untuk biaya operasinya yang menyebabkan penambahan penggunaan hutang. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Ifada dan Yunandriatna (2017). Penelitian yang dilakukan Novitasari dan Viriany (2019) menemukan hasil yang berbeda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt policy*. Sedangkan Yuana, dkk (2018) menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. H5 : *Firm size* memiliki nilai positif dan berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran



Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu memilih perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) perusahaan terdaftar dalam BEI secara berturut-turut selama periode 2017-2019, 2) tidak melakukan *delisting* selama periode 2017-2019, 3) menyajikan informasi keuangan lengkap yang diperlukan sebagai variabel penelitian per tanggal 31 Desember selama periode 2017-2019, 4) menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya, 5) tidak mengalami kerugian secara berturut-turut selama periode 2017-2019, dan 6) tidak melakukan IPO selama periode 2017-2019. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 42 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

| Variabel | Sumber | Cara Pengukuran | Skala |
|----------------------|-------------------------------|--|---------|
| Debt Policy | Novitasari dan Viriany (2019) | $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$ | Rasio |
| Profitability | Novitasari dan Viriany (2019) | $\frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Asset}}$ | Rasio |
| Asset Structure | Yuana, dkk (2018) | $\frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$ | Rasio |
| Liquidity | Novitasari dan Viriany (2019) | $\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$ | Rasio |
| Managerial Ownership | Angela dan Yanti (2019) | $\frac{\text{Total Management's Shares}}{\text{Outstanding Shares}}$ | Rasio |
| Firm Size | Novitasari dan Viriany (2019) | Ln (Total Aktiva) | Nominal |

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan oleh peneliti adalah Uji Multikolinieritas. Hasil uji Multikolinieritas adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

| | PROFITABIL ITY | ASSET_STR UCTURE | LIQUIDITY | MANAGERI AL_OWNER SHIP | FIRM_SIZE |
|-------------------|-------------------|---------------------|-----------|------------------------------|-----------|
| PROFITABI LITY | 1.000000 | -0.066885 | 0.170197 | 0.157720 | 0.113820 |

| | | | | | |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ASSET_STRUCTURE | -0.066885 | 1.000000 | -0.208720 | -0.017647 | 0.096381 |
| LIQUIDITY | 0.170197 | -0.208720 | 1.000000 | 0.123423 | -0.182797 |
| MANAGERIAL_OWNERSHIP | 0.157720 | -0.017647 | 0.123423 | 1.000000 | -0.151944 |
| FIRM_SIZE | 0.113820 | 0.096381 | -0.182797 | -0.151944 | 1.000000 |

Berdasarkan dari data hasil uji multikolinearitas, seluruh nilai koefisien antar variabel < 0,8. Maka dapat disimpulkan seluruh data pada variabel bebas tidak memiliki gejala multikolinearitas dan tidak memiliki korelasi. Sehingga data data ini layak untuk dilakukan uji selanjutnya.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawa ini

Tabel 3. Hasil uji t

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -20.77311 | 4.163208 | -4.989688 | 0.0000 |
| PROFITABILITY | -2.134086 | 0.947331 | -2.252735 | 0.0271 |
| ASSET_STRUCTURE | -1.083056 | 0.652042 | -1.661022 | 0.1007 |
| LIQUIDITY | -0.025800 | 0.038223 | -0.674993 | 0.5017 |
| MANAGERIAL_OWNER SHIP | 2.410254 | 1.584667 | 1.520984 | 0.1323 |
| FIRM_SIZE | 0.774290 | 0.143099 | 5.410858 | 0.0000 |

Berdasarkan data dari hasil uji t yang dapat dilihat di tabel 3, dapat disimpulkan :

Hipotesis 1 : Profitability. Pengujian hipotesis pertama mengenai pengaruh negatif *profitability* terhadap *debt policy*, diterima. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Pengaruh yang signifikan menjelaskan bahwa setiap kenaikan kemampuan perusahaan maka akan menurunkan *debt policy*. Hipotesis ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki *profitability* yang tinggi, maka perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal perusahaan terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Nafisa, dkk (2016), dan Yuana, dkk (2018), yang mengungkapkan bahwa *profitability* memengaruhi *debt policy* secara negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Connie dan Iskak (2020), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan *profitability* terhadap *debt policy*. Sedangkan Novitasari dan Viriany (2019) menyatakan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*.

Hipotesis 2 : *Asset Structure*. Pengujian hipotesis kedua mengenai pengaruh negatif *asset structure* terhadap *debt policy*, ditolak. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *asset structure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Desmintari dan Yetty (2015) yang mengungkapkan bahwa *asset structure* tidak memengaruhi *debt policy* secara signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umbrawati dan Fachrurrozie (2018), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan *asset structure* terhadap *debt policy*. Sedangkan Tahir, dkk (2020) menyatakan bahwa *asset structure* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*.

Hipotesis 3 : *Liquidity*. Pengujian hipotesis ketiga mengenai pengaruh negatif *liquidity* terhadap *debt policy*, ditolak. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari dan Viriany (2019), Yuana, dkk (2018), dan Sinaga (2017), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan *liquidity* terhadap *debt policy*.

Hipotesis 4 : *Managerial Ownership*. Pengujian hipotesis keempat mengenai pengaruh negatif *managerial ownership* terhadap *debt policy*, ditolak. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Tahir, dkk (2020) yang mengungkapkan bahwa *managerial ownership* tidak memengaruhi *debt policy* secara signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuana, dkk (2018) dan Nafisa, dkk (2016), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan *managerial ownership* terhadap *debt policy*.

Hipotesis 5 : *Firm Size*. Pengujian hipotesis kelima mengenai pengaruh positif *firm size* terhadap *debt policy*, diterima. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy*. Pengaruh yang signifikan menjelaskan bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang operasionalnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Nurdani dan Rahmawati (2020) dan Nafisa, dkk(2016) yang mengungkapkan bahwa *firm size* memengaruhi *debt policy* secara positif dan signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umbrawati dan Fachrurrozie (2019), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan *firm size* terhadap *debt policy*. Sedangkan Novitasari dan Viriany (2019) menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *profitability* dan *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*. *Profitability* yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy* perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapatkan pendapatan yang lebih besar akan lebih mengurangi penggunaan dana melalui hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki *profitability* yang tinggi, maka perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal perusahaan terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang.

Firm size memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *debt policy* perusahaan, hal ini menunjukkan semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin banyak aset berwujud perusahaan untuk dijadikan jaminan dan semakin banyak pula kegiatan perusahaan yang dapat menghasilkan pendapatan dan membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini juga sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan perusahaan yang memiliki aset berwujud serta penghasilan kena pajaknya cukup besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah 1) variabel bebas dalam penelitian ini hanya sebatas *profitability*, *asset structure*, *liquidity*, *managerial ownership*, dan *firm size*, 2) penelitian dibatasi hanya dalam kurun waktu tiga tahun, yaitu selama tahun 2017 sampai 2019, dan 3) sampel yang digunakan hanya sebatas perusahaan manufaktur. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk menggunakan jangka waktu yang lebih lama, variabel yang lebih banyak dan menggunakan perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur dan bidang lainnya.

Daftar Rujukan/ Pustaka

- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Anindhita, N., Anisma, Y., dan Hanif, R. A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *JOM Fekon*, 1(2), 1389-1403.
- Angela, C. dan Yanti (2019). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 335-343.
- Anggrani, N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012). *Jurnal of Accounting*, 1(1), 1-20.
- Anwar, S. (2019). The Influence of Ownership Structure, Asset Structure, and Earning Volacity on Debt Policy in Indonesia. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(1), 93-106.
- Basuki, A. T. (2016). Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan Eviews). Yogyakarta : Danisa Media.
- Bawono, A. & Shina, A. F. I. (2018). Ekonometrika Terapan Untuk Ekonomi dan Bisnis Islam dengan Eviews. Salatiga : Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN.
- Connie, A., dan Iskak, J. (2020). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Firm Value yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 156-165.

- Desmintari dan Yetty, F. (2015). Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on the Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce*, 5(6), 117-131.
- Estuti, E. P., Fauziyanti, W., dan Hendrayanti, S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017). *Prosiding Seminar Nasional Unimus*, 530-542.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang : UNDIP.
- Husna, R. dan Wahyudi. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Berkala Ilmu Ekonomi*, 10(2), 155-177.
- Ifada, L. M. dan Yunandriatna. (2017). Faktor- Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 14(1), 40-52.
- Indana, R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Masuk Dalam Daftar Efek Syari'ah. *Journal of Economic and Islamic Law*, 5(2), 136-165.
- Irawan, A., Arifati, R., dan Oemar, A. (2016). Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal of Accounting*, 2(2), 1-19.
- Kepramareni, P., Kusuma, I. K. A. W., dan Novitasari, N. L. G. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang dalam Perusahaan Manufaktur. *E-jurnal Unmas*, 1(1), 350-360.
- Lumapow, L. S., (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size on Debt Policy. *International Journal of Applied Business & International Management*, 3(1), 47-56.
- Mardiyati, U., Qothrunnada, Q., dan Kurnianti, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(1), 105-124.
- Mukhibad, H., Subowo, S., Maharin, D. O., dan Mukhtar, S. (2020). Determinants of Debt Policy for Public Companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance and Business*, 7(6), 29-37.
- Nafisa, A., Dzajuli, A., dan Djumahir. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2). 122-135.
- Novita, I., dan Ardini, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(2), 1-18.

- Novitasari, D. P., dan Viriany. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 153-162.
- Nurdani, R., dan Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividen Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018). *Andalas Management Review*, 4(1), 100-119.
- Peilouw, C. T. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI). *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 3(1), 1-13.
- Prathiwi, N. M. D. I., dan Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-jurnal Manajemen*, 6(1), 60-86.
- Prenaj, V., dan Ismaji, H. (2019). Conceptual paper on determinants of the capital structure of enterprises. *International Journal of Management Cases*. 17-28.
- Sapitri, E. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Periode 2012 – 2016). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Raden Intan.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*. United Kingdom : John Wiley & Sons.
- Sinaga, G. Y. (2017) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Secara Konsisten di BEI). *Skripsi*, Universitas Negeri Semarang.
- Suryani, D. A. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2013. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Tahir, N., Hormati, A., dan Zainuddin. (2020). Ownership Structure, Free Cash Flow, Asset Structure, and Dividend Policy on Debt Policy. *Jurnal Accountability*, 9(1), 28-35.
- Umbrawati, U., dan Fachrurrozie. (2018). Probability as the Moderator of the Effects of Divident Policy, Firm Size, and Asset Structure on Debt Policy. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 192-199.
- Wahyudin, A., dan Salsabila, K. (2019). Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Probability on Debt Policy. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(1), 89-97.
- Yuana, Y. E., Rambe, P. A., dan Ratih, A. E. (2018). Analisis Faktor – Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2016. *Skripsi*. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Zhen, H., Weiwei,. Dan Liying, C.(2020). Does the external environment matter for the persistence of firms' debt policy?. *Finance Research Letters*. 32(C).