

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN CONSUMER GOODS PERIODE 2018-2020

Ester Rosiana\* dan Elizabeth Sugiarto Dermawan

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta*

*\*Email: [ester.125180101@stu.untar.ac.id](mailto:ester.125180101@stu.untar.ac.id)*

### Abstract:

*This study aims to examine and analyze the influence of asset structure, liquidity, profitability, and sales growth on debt policy in consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period. The company sample in this study used purposive sampling and the selected sample was 37 consumer goods companies for the 2018-2020 period. This study uses secondary data from financial statements and techniques in data processing using multiple regression analysis and assisted by using the SPSS version 25 program. The results of this study indicate that the variables of asset structure, liquidity, profitability have a negative and significant effect on debt policy. Meanwhile, the sales growth variable has a negative and insignificant effect on debt policy.*

**Keywords:** *Asset Structure, Liquidity, Profitability, Sales Growth, Debt Policy*

### Abstrak:

Penelitian ini memiliki tujuan untuk meneliti dan melakukan analisis pengaruh dari struktur aset, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang yang terdapat pada perusahaan sektor barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Penelitian ini memilih untuk menggunakan sampel perusahaan dengan metode *Purposive Sampling*. Sampel yang terpilih sejumlah 37 perusahaan barang konsumsi periode 2018-2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan dan teknik dalam pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda dan dibantu dengan menggunakan program *SPSS version 25*. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa variabel independen seperti struktur aset, likuiditas, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, variabel independen pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

**Kata kunci:** Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Debt Policy

### Pendahuluan

Pada era globalisasi saat ini, perekonomian di Indonesia mengalami banyak peningkatan, sehingga banyaknya perusahaan yang mulai beroperasi. Perusahaan-perusahaan tersebut tidak hanya berdiri, namun juga berusaha dalam meningkatkan struktur pendanaan perusahaan agar dapat bersaing dan juga bertahan untuk jangka waktu panjang. Salah satu perusahaan tersebut adalah perusahaan industri manufaktur.

Industri manufaktur itu sendiri merupakan peranan yang penting untuk perekonomian Indonesia, karena dinilai memiliki kemampuan dalam menghasilkan suatu produk yang digunakan untuk diperjual belikan atau diperdagangkan dan juga dapat membuka banyaknya lapangan pekerjaan. Perusahaan manufaktur dipecah menjadi 3 sektor, yaitu miscellaneous industry, basic industry & chemicals, dan consumer goods industry. Salah satu sektor yang dinilai memiliki prospek bisnis yang cukup baik yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*). Sektor barang konsumsi juga merupakan suatu sektor yang telah mempunyai kapitalisasi pasar paling besar jika dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya.

Kapitalisasi pasar sektor barang konsumsi pada tahun 2018 sebesar Rp.1.455.771.373, kemudian turun berturut-turut menjadi sebesar Rp.1.180.626.466 pada tahun 2019 dan sebesar Rp.1.056.464.538 pada tahun 2020. Meski adanya penurunan, sektor barang konsumsi masih memiliki kapitalisasi pasar tertinggi dibandingkan dengan sektor manufaktur lainnya. Hal ini telah menunjukkan bahwa sektor barang konsumsi memiliki pengaruh besar terhadap industri manufaktur serta memiliki prospek yang cukup bagus. ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id))

Perusahaan yang bergerak dibidang sektor industri barang konsumsi pastinya akan memiliki persaingan bisnis yang cukup banyak dan cukup ketat juga, hal ini dikarenakan selain memiliki prospek bisnis yang terbilang cukup baik, setiap perusahaan ini juga memiliki aktivitas operasional perusahaan yang serupa sehingga setiap masing-masing perusahaan diharuskan untuk selalu meningkatkan kinerja dalam perusahaannya. Perusahaan tersebut juga harus memiliki strategi agar dapat bertahan. Dalam proses meningkatkan kinerja perusahaan dan mengelola serta menjalankan setiap aktivitas perusahaan, pastinya setiap perusahaan sangat membutuhkan pengontrolan dalam struktur pendanaan suatu perusahaan. Manajer keuangan dalam suatu perusahaan memiliki tanggung jawab dalam mengelola sumber pendanaan perusahaan secara optimal, agar kegiatan operasional perusahaan tentunya akan dapat berjalan dengan baik dan dapat mencapai tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan itu sendiri adalah mendapatkan keuntungan agar dapat bertahan dalam keberlangsungan hidup perusahaan.

Salah satu permasalahan yang pada umumnya banyak terjadi dalam suatu perusahaan adalah masalah pendanaan. Menurut Surento dan Fitriati (2020), perusahaan yang sedang dalam melakukan pengembangan untuk usahanya akan mengalami beberapa hambatan, terutama mengalami hambatan dalam hal masalah pengambilan pinjaman yang berupa hutang. Dalam hal ini, perusahaan-perusahaan yang berdiri disarankan memiliki kebijakan hutang, dikarenakan kebijakan hutang adalah pengambilan keputusan yang dinilai paling utama bagi masing-masing perusahaan. Baik atau buruknya kebijakan hutang yang dimiliki dalam suatu perusahaan pasti akan memiliki efek langsung terhadap kondisi keuangan atau posisi finansial suatu perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan suatu strategi yang akan dipilih atau diambil oleh pihak manajemen perusahaan agar dapat memperoleh pendanaan atau pinjaman dari luar suatu perusahaan untuk dapat lanjut mengelola kegiatan perusahaan. Kebijakan hutang yang ada pada perusahaan juga dapat menentukan kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan aktivitas operasional perusahaan serta mempengaruhi resiko dalam perusahaan itu. Sebagian besar perusahaan akan mengalami kebangkrutan, hal ini dikarenakan beban pinjaman berlebih atau struktur modal yang dinilai kurang tepat.

Maka dari itu, tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *asset structure*, *liquidity*, *profitability*, dan *sales growth* terhadap *debt policy* pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Adanya penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan untuk setiap perusahaan dalam pengambilan keputusan yang tepat mengenai kebijakan hutang perusahaan terutama pada perusahaan sektor industri barang konsumsi serta untuk para investor dan kreditor diharapkan dapat menentukan dan juga mempertimbangkan kembali saat pengambilan keputusan untuk memberikan dana suatu perusahaan.

### Kajian Teori

**Signaling Theory.** Pada umumnya, teori sinyal menunjukkan bahwa manajer memiliki banyak informasi perusahaan yang lebih baik jika dibandingkan dengan pihak lain atau pihak luar. Teori ini juga dapat dikatakan sebagai satu langkah yang manajemen lakukan untuk memberikan suatu informasi kepada investor tentang bagaimana prospek yang berjalan dalam suatu perusahaan yang telah dinilai oleh manajemen. Menurut Endri, Mustafa dan Rynandi (2019) Teori sinyal ini juga merupakan suatu tindakan yang umumnya berkaitan dengan informasi asimetris antara suatu perusahaan itu kepada para investor. Berdasarkan teori sinyal ini, perusahaan akan diharapkan dapat membayar pendanaan yang telah diterima dari berbagai sumber eksternal atau hutang, oleh karena itu ketersediaan jaminan hutang untuk hutang yang besar juga dapat memberikan petanda atau sinyal yang baik dan perusahaan besar akan cenderung membuat informasi kinerja perusahaan public dan pelaporan keuangan perusahaan tersedia untuk publik. Ini dapat digunakan sebagai sinyal untuk seluruh pihak eksternal atau semua orang luar perusahaan.

**Pecking Order Theory.** Teori *pecking order* dipublikasikan pertama kali pada tahun 1961 oleh Gordon Donaldson. Kemudian teori ini dimodifikasi lagi pada tahun 1984, dilakukan oleh Nicolas Majluf dan Stewart C. Myers. Teori ini menyebutkan tentang hierarki modal suatu perusahaan yang dimulai berdasarkan sumber utama pendanaan suatu perusahaan yaitu berdasarkan laba bersih perusahaan itu yang sudah dipotong dengan pajak dan juga tidak dibagikan kembali kepada pemegang saham yang dianggap menggunakan laba ditahan, apabila laba ditahan itu dinilai tidak mencukupi maka perusahaan dapat mulai melakukan pinjaman dana kepada pihak eksternal. Teori *pecking order* ini juga menyatakan bahwa seorang manajer keuangan ketika membutuhkan dana untuk dijadikan peluang investasi yang dinilai menguntungkan, perusahaan akan tetap terlebih dahulu menggunakan dana internal. Menurut Endri, Mustafa, dan Rynandi (2019), jika dana perusahaan sendiri sudah dinilai tidak mencukupi, perusahaan akan mencoba menutupi kebutuhan pendanaan tersebut dengan menerbitkan obligasi atau langkah terakhirnya dengan menjual sahamnya. Oleh karena itu, apabila perusahaan memiliki pendanaan internal yang dinilai cukup untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, maka perusahaan tidak akan menggunakan pendanaan dari pihak eksternal.

**Asset Structure.** Struktur aset merupakan penentuan alokasi kekayaan yang tinggi dalam setiap komponen aset, baik aset lancar ataupun aset tetap. Aset lancar merupakan aset yang dapat dihapus secara bertahap dalam satu siklus proses produksi dan juga memiliki proses dalam perputaran yang singkat (pada umumnya kurang dari setahun). Sedangkan, aset tetap merupakan aset yang permanen, yang umumnya dikonsumsi secara bertahap dan juga ikut dalam proses produksi. Struktur aset juga merupakan

gambaran dari struktur aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang perusahaan. Menurut Maldini (2021), makin besar struktur aktiva yang dimiliki dalam suatu perusahaan, maka makin besar juga kemampuan perusahaan untuk menjamin hutang yang telah dipinjam dalam jangka waktu yang panjang.

**Liquidity.** Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi seluruh hutang yang telah dipinjam pada saat jatuh tempo (Surento dan Fitriati, 2020). Apabila perusahaan tidak dapat melunasi atau membayar hutang jangka pendek yang telah dipinjam saat tanggal jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dapat disebut sebagai perusahaan yang tidak likuid. Makin likuid suatu perusahaan, maka akan makin menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk melunasi seluruh hutang jangka pendeknya dan akan cenderung mengurangi keseluruhan hutang-hutangnya. Menurut Sunardi, Husain, dan Kadim (2020), Likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan suatu perusahaan dalam mengukur kapasitas kemampuan untuk membayar hutang jangka pendeknya, hal ini dikarenakan pendanaan yang menggunakan hutang mempunyai peranan penting dalam struktur modal suatu perusahaan.

**Profitability.** Profitabilitas merupakan sebuah cerminan dari kemampuan setiap perusahaan dalam memperoleh keuntungan perusahaan sehingga dapat mampu dalam mendanai kegiatan operasional suatu perusahaan dalam jangka waktu panjang. Menurut Desmintari dan Yetty (2016), profitabilitas merupakan suatu penggambaran untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dari berbagai kemampuan perusahaan yang berupa penjualan, aset, dan modal. Makin besar rasio profitabilitas, maka makin besar juga keuntungan-keuntungan yang akan didapatkan oleh suatu perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator kinerja suatu perusahaan untuk menghasilkan *profit* yang digunakan untuk melakukan pengelolaan kegiatan perusahaan dengan menggunakan berbagai sumber-sumber yang telah dimiliki seperti aset, modal dan penjualan dari perusahaan tersebut dalam rentang waktu tertentu.

**Sales Growth.** *sales growth* adalah jumlah perubahan pada total penjualan perusahaan dari satu tahun dengan tahun berikutnya. Hal ini juga dapat diukur dengan membandingkan kumulatif penjualan untuk tahun berjalan dengan penjualan kumulatif untuk tahun berikutnya. Menurut Muslim dan Puspa (2019), pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan yang ada antara perubahan tingkat penjualan pada tahun sekarang dengan penjualan pada tahun lalu. Tingginya tingkat penjualan suatu perusahaan maka akan meningkatkan laba perusahaan tersebut juga, sehingga nilai perusahaan pada perusahaan itu juga akan mulai meningkat dan menunjang proses pertumbuhan penjualan (Hidayat, 2013). Makin tinggi tingkat penjualan, maka perusahaan akan makin baik.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Asset Structure terhadap Debt Policy.** Berdasarkan teori sinyal, jaminan dalam bentuk kepemilikan aset yang besar dapat dijadikan sebagai sebuah sinyal untuk seluruh pihak eksternal, hal ini dikarenakan perusahaan akan dinilai memiliki kemampuan yang cukup untuk melunasi atau membayar seluruh hutang-hutangnya yang akan diperoleh dari pihak luar atau eksternal. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Surento dan Fitriati (2020), dalam penelitiannya menyatakan

bahwa struktur aset memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang, dikarenakan aset yang telah dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan dan juga perusahaan yang memiliki jaminan hutang yang dinilai cukup memadai akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman berupa hutang. Sedangkan, menurut Linda, Lautania, dan Arfandynata (2017), menyatakan bahwa suatu perusahaan yang menggunakan aset yang dimiliki guna memenuhi kebutuhan operasional perusahaannya serta investasi perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang dan juga hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai oleh pinjaman. Dalam hal ini, dapat dinyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

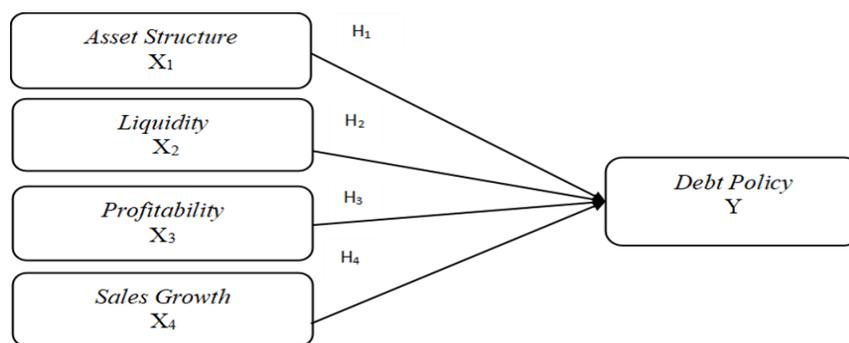
**Liquidity terhadap Debt Policy.** Dalam suatu perusahaan, perusahaan tersebut akan dikatakan likuid apabila perusahaan itu sanggup dalam melakukan pembayaran atas hutang-hutangnya, dikarenakan perusahaan yang dinilai likuid akan cenderung memiliki dana internal dalam jumlah yang cukup besar. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan dari internal jika dibandingkan dengan penggunaan sumber dana pihak eksternal, namun apabila dana yang ada dalam internal perusahaan dinilai tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan dalam kegiatan perusahaan, maka perusahaan tersebut akan mulai menggunakan pendanaan dari pihak eksternal (Novitasari dan Viriany, 2019). Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya, seperti menurut Surento dan Fitriati (2020) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, menurut Maldini dan Idayati (2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang positif antara likuiditas dengan kebijakan hutang. Hal ini bahkan bertentangan dengan hasil penelitian menurut Ngingang (2020), yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh pada likuiditas terhadap kebijakan hutang.

**Profitability terhadap Debt Policy.** Profitabilitas mencerminkan kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk dapat menghasilkan keuntungan atau laba dalam perusahaan. Sebuah perusahaan yang memiliki nilai profitabilitasnya tinggi, maka dapat menunjukkan keuntungan atau laba yang juga tinggi. Hal ini juga dapat menjadikan laba ditahan dalam perusahaan meningkat, sehingga perusahaan tersebut akan terlebih dahulu menggunakan serta secara optimal akan menggunakan dana sendiri atau pendanaan internal untuk membiayai pendanaan kegiatan operasional suatu perusahaan (Desmintari dan Yetty, 2016). Berdasarkan teori *pecking order*, yang dalam penjelasannya menunjukkan bahwa manajer perusahaan itu akan menggunakan dana internal terlebih dahulu jika dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menggunakan hutang yang lebih sedikit juga, karena manajemen perusahaan dapat dinyatakan mampu untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Sejalan dengan ini, menurut Endri, Mustafa, dan Rynandi (2019), profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian Prathiwi dan Yadnya (2017), menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun, hasil pada penelitian lainnya seperti Novitasari dan Viriany (2019), yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara profitabilitas kebijakan hutang.

**Sales Growth terhadap Debt Policy.** Pertumbuhan penjualan merupakan jumlah peningkatan dalam total penjualan suatu perusahaan dari satu waktu ke waktu lainnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang dinilai cukup tinggi pada umumnya akan membutuhkan pendanaan yang lebih besar juga agar dapat mengelola kegiatan operasionalnya. Sesuai dengan teori sinyal, pertumbuhan penjualan dapat dijadikan sebagai sinyal yang positif untuk para pihak eksternal agar dapat meletakkan kepercayaannya dalam memberikan pinjaman yang lebih besar untuk perusahaan tersebut. Sejalan dengan ini, menurut Jumaidi, Saragih, dan Kholis (2021), adanya pengaruh positif dan signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, menurut penelitian yang dilakukan oleh Ehikioya (2018), memiliki hasil yang berbeda dengan menunjukkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *debt policy*. Adapun pendapat lainnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, pendapat ini merupakan hasil penelitian yang dilakukan oleh Endri, Mustafa, dan Rynandi (2019).

### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

Dimana hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Ha1 : *Asset structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy*.

Ha2 : *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*.

Ha3 : *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*.

Ha4 : *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy*.

### Metodologi

Metodologi dalam penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan penggunaan data sekunder yang telah diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018-2020. Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk pemilihan sampel penelitian adalah dengan metode *purposive sampling*, yang berarti sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sampel yang memenuhi kriteria tertentu dari perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020 sebagai populasi dalam penelitian ini. Kriteria sampel yang digunakan

dalam penelitian, yaitu 1) perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan selama 3 tahun berturut-turut yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2018-2020; 2) perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang memperoleh laba bersih selama periode 2018-2020. Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
<i>Debt Policy</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Surento dan Fitriati (2020)
<i>Asset Structure</i>	$\frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Surento dan Fitriati (2020)
<i>Liquidity</i>	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Total Liabilities}}$	Rasio	Surento dan Fitriati (2020)
<i>Profitability</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Viriya & Suryaningsih, (2017)
<i>Sales Growth</i>	$\frac{\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t-1)}{\text{Sales}(t-1)}$	Rasio	Unnuriyah dan Septriana (2021)

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik akan dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis penelitian. Uji asumsi klasik ini terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test (1-sample K-S)*, dan hasil yang diperoleh dari proses pengujian ini menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.200, angka tersebut lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut sudah terdistribusi dengan normal. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* untuk variabel *asset structure* sebesar 0.790 dan nilai *VIF* nya sebesar 1.266, nilai *tolerance* untuk variabel *liquidity* sebesar 0.621 dan nilai *VIF* nya sebesar 1.610, nilai *tolerance* untuk *profitability* sebesar 0.668 dan nilai *VIF* nya sebesar 1.498, nilai *tolerance* untuk variabel *sales growth* sebesar 0.931 dan nilai *VIF* nya sebesar 1.075. Berdasarkan hasil uji Multikolinieritas, untuk setiap masing-masing variabel independen yang telah memiliki nilai *Tolerance-nya* > 0.10 dan nilai *VIF* < 10 maka model regresi tersebut dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas. Selanjutnya, uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *spearman's rho*, dan hasil dari pengujian data ini menunjukkan nilai *significant* untuk variabel *asset structure* sebesar 0.726, variabel *liquidity* sebesar 0.680, untuk variabel *profitability* sebesar 0.860 dan untuk variabel *sales growth* adalah sebesar 0.939. Keempat nilai tersebut menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05. Sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas. Selanjutnya, Uji Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson (DW test)*, dan data tersebut dikatakan tidak

memiliki kandungan autokorelasi jika nilainya  $dU < d < 4 - dU$ . Berdasarkan dari data yang diolah menghasilkan nilai berupa  $1.7390 > 1.024 < 2.261$  yang berarti uji korelasi ini dinilai belum memenuhi kriteria dari uji *Durbin Watson* dan dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini masih dinilai memiliki kandungan korelasi, sehingga dilakukan pengobatan dengan menggunakan metode *Cochrane-Orcutt (C-O)*. Setelah melakukan transform menggunakan metode *Cochrane-Orcutt (C-O)* data yang diolah menghasilkan nilai berupa  $1.7390 < 1.786 < 2.261$  sehingga hasil yang ditunjukkan sudah dapat dikatakan memenuhi kriteria dan dapat disimpulkan juga bahwa dalam penelitian ini model regresi sudah terbebas dari masalah autokorelasi. Setelah melakukan uji asumsi klasik dan dinyatakan telah memenuhi persyaratan, maka selanjutnya melakukan uji-uji lainnya.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda tanpa Moderasi  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.554	.143		10.900	.000
	ASSET STRUCTURE	-.516	.234	-.195	-2.203	.031
	LIQUIDITY	-.232	.034	-.683	-6.865	.000
	PROFITABILITY	-1.761	.770	-.220	-2.286	.025
	SALES GROWTH	-.173	.285	-.049	-.607	.546

a. Dependent Variable: DEBT POLICY

Berdasarkan pada hasil tabel diatas ini yang merupakan uji regresi linear berganda, maka dapat diketahui perolehan dari nilai konstanta dan nilai koefisien regresi yang digunakan dalam regresi linear berganda. Jika dituliskan dalam bentuk persamaan regresi, maka persamaan regresi yang ditunjukkan sebagai berikut:

$$\text{Debt} = 1.554 - 0.516 \text{ Asset Structure} - 0.232 \text{ Liquidity} - 1.761 \text{ Profitability} - 0.173 \text{ Sales Growth} + e$$

Berdasarkan model regresi diatas ini, dapat diketahui bahwa nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar 1.554. Oleh karena itu, jika variabel independen adalah *asset structure*, *liquidity*, *profitability* dan *sales growth* sebesar 0 (nol), maka dapat dilihat juga bahwa variabel dependen *debt policy* memiliki nilai sebesar 1.554.

Berdasarkan tabel diatas juga dapat dilihat bahwa *asset structure* memperoleh nilai koefisien sebesar -0.516 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0.031. Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa *asset structure* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Selanjutnya, *liquidity* memiliki nilai koefisien sebesar -0.232 dan nilai signifikan sebesar 0.000. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Untuk variabel *profitability* memiliki nilai koefisien sebesar -1.761 dan nilai signifikan sebesar 0.025. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Variabel terakhir yaitu variabel *sales growth* yang memperoleh nilai koefisien sebesar -0.173 dan juga nilai signifikan yang sebesar 0.546. Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *debt policy*.

Pada pengujian uji F dapat diketahui bahwa memperoleh hasil nilai F sebesar 23.113 dan nilai signifikan F sebesar 0.000, dimana nilai signifikansi ini lebih kecil jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05 (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *asset structure*, *liquidity*, *profitability* dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*. Sedangkan, untuk mengetahui nilai korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen penelitian ini, maka akan dilakukan pengujian uji determinan (R). Nilai Adjusted R-Square penelitian ini adalah 0.544, dimana dengan nilai yang diperoleh tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian yaitu *asset structure*, *liquidity*, *profitability*, dan *sales growth* hanya dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *debt policy* sebesar 0.544 atau 54.4%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 0.456 atau 45.6% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak digunakan atau diluar penelitian ini.

### **Diskusi**

Berdasarkan hasil penelitian ini, *asset structure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Makin tinggi tingkat *asset structure* maka makin tinggi juga sumber dana internal dalam suatu perusahaan, sehingga sumber pendanaan eksternal akan makin berkurang. Hal ini juga dikarenakan makin tinggi struktur aset suatu perusahaan, maka penggunaan hutang juga akan berkurang, sebab perusahaan tersebut sudah dinilai mampu untuk mengelola dan membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan dana internal. *Liquidity* berpengaruh negatif dan juga signifikan terhadap *debt policy*. Tingginya tingkat likuiditas pada suatu perusahaan, maka makin besar juga dana internal yang dimiliki suatu perusahaan. Makin besar tingkat *liquidity* maka makin rendah kebijakan hutangnya. *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Perusahaan yang telah memiliki profitabilitas yang tinggi akan dapat menunjukkan keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi juga. Hal ini juga dapat membuat laba ditahan dalam suatu perusahaan akan makin meningkat, sehingga perusahaan akan memilih untuk mengoptimalkan penggunaan dana internal terlebih dahulu dalam memenuhi pembiayaan seluruh kegiatan operasional suatu perusahaan. *Sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *debt policy*. Jika suatu perusahaan telah memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka perusahaan umumnya akan cenderung mengurangi pinjaman. Penjualan yang cukup tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang besar sehingga perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan pendanaan internal jika dibandingkan dengan menggunakan hutang. Pertumbuhan penjualan yang dinilai tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, maka tinggi atau rendahnya pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tidak dijadikan sebagai bahan pertimbangan keputusan suatu pendanaan oleh manajemen.

## Penutup

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu sampel yang digunakan dalam penelitian hanya terpaku dengan perusahaan industri barang konsumsi atau consumer goods, serta periode dalam penelitian yang digunakan hanya selama tiga tahun yaitu periode 2018-2020. Sehingga, penelitian ini tidak mencakup kondisi secara keseluruhan. Dalam penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yang mempengaruhi kebijakan hutang (*debt policy*) (Y), yaitu *asset structure*, *liquidity*, *profitability*, dan *sales growth*. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk dapat memperluas objek penelitiannya berupa seluruh sektor perusahaan, dan juga menambah periode waktu dalam penelitiannya agar dapat meningkatkan cakupan penelitian yang lebih luas dan juga menambah variabel independen lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

## Daftar Rujukan/Pustaka

- Desmintari., & Yetty, F. (2016). *Effect Of Profitability, Liquidity, and Assets Structure on the Company Debt Policy. International Journal Of Business Commerce*, 5(06).
- Ehikioya. (2018). An Empirical Analysis of the Determinants of Corporate Debt Policy of Nigerian Firms. *International Journal of Economics and Financial Research*, 4(6), 180-187.
- Endri, E., Mustafa, B., & Rynandi, O. (2019). Determinants of Debt Policy of Real Estate and Property Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(2), 96-104.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. *Jurnal ilmu manajemen*, 1(1), 12-25.
- Jumaidi, A. W., Saragih, N. A., & Kholis, A. (2018). FAKTOR PENENTU KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016- 2018. *JAKPI-Jurnal Akuntansi, Keuangan & Perpajakan Indonesia*, 9(1), 83-95.
- Linda., Lautania, M. F., & Arfandynata, M. (2017). Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 91-112.
- Maldini, E., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(3), 2-20.
- Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1).
- Ngingang, Y. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas. *Jurnal Economix*, 8(2), 33-44.
- Novitasari, D. P., & Viriany. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 153-162.
- Prathiwi, D. I., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (*Doctoral dissertation*, Udayana University).

- Sunardi, N., Husain, T., & Kadim, A. (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(4), 204-213.
- Surento, H., & Fitriati, I. R. (2020). Kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia. *Al Tijarah*, 6(3), 70-77.