Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur

Dwi Putri Novitasari dan Viriany
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: vikanovita27@gmail.com

Abstract: *This study aims to analize the influence of profitability, firm size and liquidity to debt to equity ratio in manufacturing companies who were listed on Indonesia Stock Exchange between 2015-2017. The sample wich included criteria is 65 companies, the sample was taken using the method of purposive sampling and those meeting the selection criteria were also taken. The statistics method used was multiplied analysis linear regression, with hypotheses testing of statistic t and F test, and with analysis helped by SPSS 20 program. The result of this research are profitability, firm size and liquidity affect debt policy. The result of this research shows partially that profitability did not affect the debt policy. Firm size did not affect the debt policy, and liquidity had a negative and significance affect on debt policy.*

Keywords*: Debt Policy, Profitability, Firm Size and Liquidity*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017.Sampel yang memenuhi syarat pada penelitian ini sebanyak 65 perusahaan manufaktur, sampel diambil dengan metode purposive sampling. Metode statistik menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda, dengan pengujian hipotesis uji statistik t dan uji statistic F, dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian ini menunjukan secara bersama-sama variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuidias mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pengujian secara parsial menunjukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dan variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas

LATAR BELAKANG

Mendirikan suatu perusahaan pasti memiliki tujuan yang ingin dicapai. Dimana tujuan utama setiap perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Karena menurut pemilik perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi, mampu menunjukan kemakmuran para pemilik saham. Dalam hal ini manajer diberikan kepercayaan oleh pemilik saham untuk mengelola 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.

Terkadang seorang manajer memiliki tujuan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan yang diambil oleh biasanya cenderung lebih mengutamakan kepentingan mereka terlebih dahulu baru kepentingan para pemilik saham. Contohnya manajer melakukan ekspansi karna manajer harus meningkatkan gaji karyawannya atau memenuhi tingkat permintaan domestik yang semakin meningkat.

Untuk melakukan ekspansi tersebut manajer membutuhkan dana yang besar, dimana dana tersebut bersumber dari pendanaan internal dan eksternal, salah satu sumber pendaaan eksternal adalah dengan menggunakan hutang. Namun hutang rentan terhadap konflik kepentingan antara pemilik perusahaan, manajer dan pihak kreditor. Dengan begitu manajer perlu berhati-hati dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan hutang.

Konflik keagenan tersebut dapat menimbulkan biaya kaeganan (*agency cost*). Konflik yang terjadi antara manajer dan pemilik perusahaan memerlukan mekanisme pengawasan, namun mekanisme pengawasan tersebutlah yang mampu menimbulkan biaya agensi. Sehingga untuk mengatasi meningkatknya biaya agensi salah satunya dapat dilakukan dengan meningkatkan penggunaan hutang.

Penggunaan hutang dengan tingkat yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan. Hal ini serupa dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Narita, 2012) yang mengatakan bahwa apabila nilai hutang semakin tinggi maka semakin tinggi juga beban kebangkrutan, pernyataan ini sesuai dengan teori *trade off*.

Perusahaan yang memilih sumber pendanaannya dengan menggunakan hutang dan tidak mampu melunasi kewajibannya tersebut maka tingkat likuditas perusahaan akan terancam sehingga pada akhirnya posisi manajer juga dapat terancam. Dengan begitu, perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan sumber pendanaanya dengan tepat.

Melihat kasus pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk. dimana proditabilitas perusahaan mengalami penurunan dari tahun 2015 ke tahun 2016 yaitu sebesar 0,0976 menjadi 0,078 sedangkan kebijakan hutang perusahaan tersebut juga mengalami penurunan dari tahun 2015 ke tahun 2016 sebesar 0,4228 menjadi 0,3658. PT Trisula International Tbk. mengalami penurunan profitabilitas dari tahun 2016 ke tahun 2017 sebesar 0,0394 menjadi 0,0261 dimana kebijakan perusahaan tersebut juga mengalami penurunan dari tahun 2016 ke tahun 2017 sebesar 0,8455 menjadi 0,5298. Begitu juga perusahaan Nippon Indosari Corporindo Tbk. mengalami penurunan profitabilitas dari tahun 2015 ke tahun 2016 sebesar 0,1000 menjadi 0,0958 sedangkan kebijakan hutang mengalami penurunan juga dari tahun 2015 ke tahun 2016 sebesar 1,2770 menjadi 1,0237. Hal ini bertentangan dengan pernyataan bahwa profitabilitas yang rendah maka cenderung akan menggunakan hutang yang tinggi.

Perusahaan Nippon Indosari Corporindo Tbk. dimana ukuran perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2015 ke tahun 2016 yaitu sebesar 28,6266 menjadi 28,7025, sedangkan kebijakan hutang perusahaan tersebut mengalami penurunan dari tahun 2015 ke tahun 2016 sebesar 1,2770 menjadi 1,0237. Ukuran perusahaan Selamet Sempurna Tbk. mengalami peningkatan dari tahun 2015 ke tahun 2016 sebesar 28,4286 menjadi 28,4441, namun kebijakan hutang mengalami penurunan dari tahun 2015 ke tahun 2016 sebesar 0,5415 menjadi 0,4270. Begitu juga dengan ukuran perusahaan Mayora Indah Tbk. mengalami peningkatan dari tahun 2016 ke tahun 2017 sebesar 30,1900 menjadi 30,3334 sedangkan kebijakan hutang mengalami

penurunan dari tahun 2016 ke tahun 2017 yaitu sebesar 1,0626 menjadi 1,0282. Hal ini bertentangan dengan pernyataan peneliti sebelumnya yang mengatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar juga hutang yang digunakan.

Sementara likuiditas yang terjadi pada perusahaan Mayora Indah Tbk. mengalami peningkatan dari tahun 2016 ke tahun 2017 sebesar 2,2502 menjadi 2,3860, namun kebijakan hutang perusahaan tersebut mengalami penurunan dari tahun 2016 ke tahun 2017 sebesar 1,0626 menjadi 1,0282. Perusahaan Nippon Indosari Corporindo Tbk. likuiditasnya mengalami kenaikan dari tahun 2015 ke tahun 2016 sebesar 2,0534 menjadi 2,9623 namun kebijakan hutang perusahaan tersebut mengalami penurunan dari tahun 2015 ke tahun 2016 yaitu sebesar 1,2770 menjadi 1,0237. Begitu juga dengan likuiditas perusahaan Kabelindo Murni Tbk mengalami peningkatan dari tahun 2016 ke tahun 2017 sebesar 27,1833 menjadi 27,8423, kebijakan hutang perusahaan tersebut mengalami penurunan dari tahun 2016 ke tahun 2017 sebesar 0,9931 menjadi 0,5607. Hal ini bertolak belakang dengan pernyataan peneliti sebelumnya yang mengatakan bahwa likuiditas yang tinggi maka kebijakan hutang juga semakin tinggi.

Dengan begitu profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*SIZE*) dan likuiditas (CR) diduga sebagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang (DER) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.

KAJIAN TEORI

***Agency Theory*.** Teori keagenan (*Agency Theory)* menurut (Brigham dan Houston, 2006) adalah manajer diberi kekuasaan oleh pemilik saham untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan.Masalah keagenan muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal)* dengan manajeman (*agent)* dan hubungan antara pemilik saham dengan pemilik obligasi (pemberi kredit).Masalah keagenan (*agency problem)* yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100% saham perusahaan.Masalah keagenan (*agency problem)* yaitu konflik kepentingan yang potensial terjadi antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi hutang (kreditor).

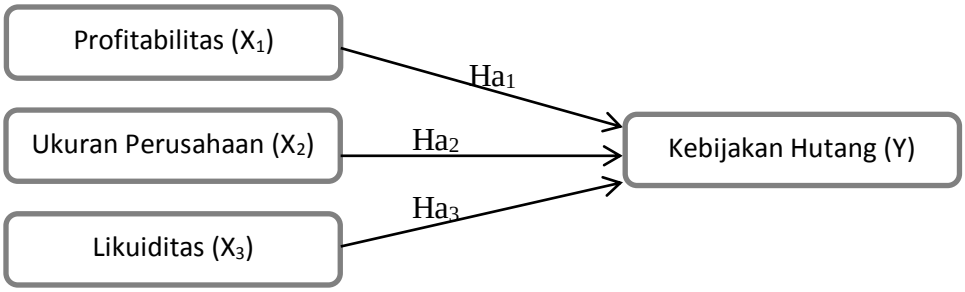
Pecking Order Tehory. Teori yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan lebih memilih laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan penelitian ini menunjukan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang paling murah hingga yang paling mahal (Sartono, 2001).Teori *pecking order* inimengatakan 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*.** Menurut (Brealey, Myers dan Marcus, 2008) 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.

Kebijakan Hutang. Hutang merupakan sebuah kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari luar. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang cukup besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak mampu memanfaatkan tambahan modal eksternal yang

dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004 dalam Mulianti, 2010).
Profitabilitas. Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset)* yaitu alat yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui penjualan dan investasi pada periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Profitabilitas dapat ikut mempengaruhi kebijakan hutang karena saat kondisi profitabilitas yang tinggi perusahaan akan cenderung mengandalkan sumber dana internal dan sebaliknya apabila kondisi profitabilitas rendah perusahaan akan mengandalkan sumber dana eksternal (Rahayuningsih, 2012).
Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan dalam besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan stabilitas penjualan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa *asset* yang bernilai besar dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dengan mudah. Karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dengan cepat (Silaban, 2013).
Likuiditas. Variabel likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* ini diartikan sebagai tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Mamduh, 2004 dalam Muliyanti 2010).Likuiditas juga dapat diartikan secara umum sebagai tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang telah jatuh tempo (Kasmir, 2008).Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Kerangla pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis yang didapatkan dari kerangka pemikiran di atas adalah sebagai berikut:
Ha_1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang
Ha_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang
Ha_3 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

METODOLOGI

Objek penelitian. Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 yang laporan keuangannya terdapat pada www.idx.ac.id. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive*

sampling, yaitu memilih dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu yang berhubungan dengan masalah dan tujuan penelitian ini.Adapun kriteria yang digunakan yaitu: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. (b) Perusahaan manufaktur yang menggunakan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember. (c) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya. (d) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2015-2017.Dengan begitu didapat 65 perusahaan yang memenuhi kriteria di atas.

Variabel Operasional. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas yang dijadikan sebagai variabel independen, dan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*) dikonfirmasikan melalui jumlah hutang terhadap jumlah modal, dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \text{ X } 100\%$$

Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return On Asset* yaitu membandingkan laba operasional setelah pajak dengan total aset, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\textit{Earnings After Tax}}{\text{Total Asset}} \text{ X } 100\%$$

Ukuran perusahaan diwakili oleh Log Natural dari total aset, dengan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Size} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

Sedangkan variabel likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yaitu membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar, dengan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \text{ X } 100\%$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas.Sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji Statistik t, Uji F, Uji Koefisien Korelasi dan Uji Koefisien Determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif. Uji statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata hitung dan deviasi standar. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa variabel profitabilitas pada tahun 2015-2017 memiliki nilai minimum yaitu sebesar -8,6204, nilai maksimumsebesar -0,6411 serta rata-rata profitabilitas sebesar -3,008411 dan nilai deviasi standar yaitu sebesar 1,2995055. Variabel ukuran perusahan pada tahun 2015-2017 memiliki nilai minimum sebesar 2,7384 nilai maksimum sebesar 3,5062 dan nilai mean sebesar 3,346127 serta nilai standar deviasi sebesar 0,0704032. Untuk variabel likuiditas pada tahun 2015-2017 menunjukan nilai minimum sebesar -0,5375 nilai maksimum sebesar 2,7190 serta nilai mean sebesar 0,779966 dan deviasi standar sebesar 0,6543665. Sedangkan variabel kebijakan hutang

yang diukur dengan DER pada tahun 2015-2017 memiliki nilai minimum sebesar -2,9148 nilai maksimum yang dimiliki sebesar 1,5144 serta nilai mean sebesar 0,554859 dan nilai deviasi standar sebesar 0,8569630.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukannya uji hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi.Uji yang pertama yaitu Uji Normalitas. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan One-sample Kolmogorov Smirnov, dengan begitu didapatkan nilai signifikan sebesar 0,95 > 0,05 yang berarti data dalam penelitian ini terdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji selanjutnya yaitu Uji Autokorelasi, yang merupakan suatu pengujian untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dan hasil pengolahan data tersebut maka diperoleh nilai signifikan sebesar 0,839.Dimana angka tersebut berada diantara -2 dan +2, maka dengan begitu dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini.Selanjutnya dilakukan Uji Multikolinearitas yang bertujuan untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* atau VIF. Dalam penelitian ini ditemukan nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 untuk semua variabel, maka persamaan model regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji yang terakhir dalam uji asumsi klasik ini adalah Uji Heteroskedastisitas.Dimana uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas yang dilihat dari nilai signifikansinya.Penelitian ini menunjukan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas yang ditunjukan dari nilai signifikansinya > 0,05 untuk semua variabel dalam penelitian ini.

Setelah dilakukannya beberapa pengujian dengan begitu dapat disimpulkan beberapa hal-hal pokok dalam penelitian ini secara keseluruhan. Hasil Analisis Regresi Berganda dapat disimpulkan dengan persamaan model regresi sebagai berikut:

DER = -0,294 + 0,023ROA + 0,202SIZE – 1,113CR + e

Berdasarkan persamaan regresi di atas, maka penelitian ini memiliki nilai konstan sebesar (-0,294) yang artinya apabila variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki nilai nol, dengan begitu variabel kebijakan hutang memiliki nilai sebesar -0,294. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,023 yang berarti setiap peningkatan ROA sebesar satu satuan maka akan meningkatkan DER sebesar 0,023 apabila variabel lain seperti *SIZE* dan CR konstan. Selanjutnya variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang positif sebesar 0,202 dengan begitu apabila ukuran perusahaan naik satu satuan maka akan meningkatkan DER sebesar 0,202 apabila variabel lain seperti ROA dan CR konstan.Variabel yang terakhir yaitu likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio*, variabel ini memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -1,113. Dengan begitu apabila variabel likuiditas mengalami peningkatan sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan seperti ROA dan SIZE maka DER akan mengalami penurunan sebesar 1,113.

Uji Hipotesis. Uji statistik t adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk mengetahui hipotesis nol ditolak atau diterima yaitu dengan melihat titik tolaknya bilai nilai *p-value t-test* < atau > 0,05 maka apabila nilai signifikansi dari variabel independen < 0,05 dengan begitu Ho ditolak dan Ha diterima begitu juga sebaliknya.

Hasil uji tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Koefisien Regresi

Coefficients[a]						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	-.294	1.693			-.174	.862
ROA	.023	.028	.034	.808	.420	
SIZE	.202	.496	.017	.407	.684	
CURRENT RATIO	-1.113	.056	-.850	-19.962	.000	

a. Dependent Variable: DER

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan Uji Korelasi (R).Dalam penelitian ini menunjukan nilai R sebesar 0,842, hal ini menunjukan bahwa penelitian ini memiliki hubungan yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen.Selanjutnya Uji Koefisien Determinasi (*Adj. R-Square*) yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen menerangkan variasi variabel dependen. Dimana penelitian ini memiliki nilai *Adj.* R^2 sebesar 0,704 atau 70,4% yang diartikan bahwa besarnya variasi dari variabel dependen (DER) dapat dijelaskan oleh variabel independen (ROA, SIZE dan CR).

PEMBAHASAN

Hasil pengujian statistik dengan uji t di atas menunjukan bahwa variabel variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER).Hasil pengujian statistik dengan uji t di atas menunjukan bahwa variabel variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER).Hasil pengujian statistik dengan uji t di atas menunjukan bahwa variabel variabel Likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 tidak dipengaruhi oleh profitabilitas karena perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internalnya dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternalnya. Ukuran perusahaan juga tidak mepengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 karena masih banyak pihak kreditur yang tidak hanya melihat total aset suatu perusahaan untuk memberikan dana pinjamannya tetapi masih banyak faktor lain yang perlu dipertimbangkan seperti siklus penjualan, prospek perusahaan dimasa depan dll. Namun variabel likuiditas mempengaruhi kebijakan hutang karena semakin likuid suatu perusahaan maka hal ini dapat membuat pihak kreditur percaya terhadap perusahaan tersebut.

Keterbatasan dalam penelitian ini meliputi: (1) penelitian ini memiliki periode waktu yang terbilang cukup pendek dengan hanya dilakukan selama tiga tahun yaitu 2015, 2016 dan 2017, (2) penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

sebagai obyek penelitian, (3) penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas.

Berdasarkan keterbatasan yang telah disampaikan di atas, berikut beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu dengan menambah tahun pengamatan yang tidak hanya terbatas pada periode 2015-2017, memperluas obyek penelitian dengan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI agar tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja, dan yang terakhir peneliti selanjutnya dapat menambah variabel independen lainnya seperti pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, struktur aset dll.

DAFTAR PUSTAKA

Abdel-Khalik, A.R., and Ajinka, B. B. (1979). Empirical Research In Accounting: A Methodological Viewpoint. *Accounting Education Series*, 4, Sarasota: American Accounting Association.

Ali, Liaqat (2011). The Determinants of Laverage of the Listed-Textile Companies in India. *European Jurnal of Business and Management*, 3(12).

Alkhatib, Khalid (2012). The Determinants of Laverage of Listed Companies. *International Journal of Business and Social Science*, *3*(24).

Andriati, Hastutie Noor and Simbolon, Rouli (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 11(2), 16-32.

Anthony, Robert N. dan Vinjay Govindarajan (2007). *Sistem Pengendalian Manajemen*, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Astuti, Elly (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 15(02).

Bambang, Riyanto (1995). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.

Brealey, Richard A. and Stewart C. Myers (1996). *Principles of Corporate Finance*.5th edition. London: McGraw Hill.

Brealey, Myers dan Marcus (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 5, Jilid 1. Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F. dan Joel, F. Houston.(2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan***,** Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

_____,dan _____ (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan,* Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Chandrarin, Grahita (2017). *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta: Salemba Empat.

Desmintari and Yetty, Fitri (2015). Effect of Profitability, Liquidity and Assets Structure on The Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce*, *5* (6).

Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

_____ (2013). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program SPSS* , Edisi ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

_____ (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Cetakan kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan,* Edisi 1, Cetakan kelima. Yogyakarta: BPFE.

Hardiningsih, Pancawati dan Oktaviani, Rachmawati Meita (2012). Determinan Dalam Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, *1* (1), 11-24.

Jensen and Meckling (1976). The Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3, 305-360.

Kasmir (2008).0 *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Kim and David et all. *(1998).* The Determinant of Corporate Liquidity: Theory and Evidance. *Journal of Finance and Quantitive Analysis,3* (3), 335-359.

Margaretha, Farah (2013). Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company. *Review Integrative Business & Economics Research, 3*(2).

Mulianti, Fitri Mega (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004-2007).* Thesis. Universitas Diponegoro, Semarang.

Myers, Stewart C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, No.5, 147-155.

Narita, Rona Mersi (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).

Rahayuningsih, Ariyanti dan Surya, Dennys (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE Trisakti*.

Sabir, M. and 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).

Santoso, Singgih (2010). *Statistik Parametrik, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS,* Cetakan Pertama. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.

_____ (2012). *Statistik Parametik.* Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.

Sari, Dita Novita (2015). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 209-2013).* Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.

Sari, Dita Novita dan Prasetiono (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Journal of Management*, *4*(2).

Sartono, Agus R. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.* Edisi 4.Yogyakarta: BPFE.

Silaban, Bernard E. (2013). *Jurnal Pengaruh Konflik terhadap Kinerja Karyawan,* Esensi, *15*(1).

Silaban, Pasaman (2013). Analisis Kebangkrutan dengan Menggunakan Model ALTMAN (*Z-SCORE*) Studi Kasus di Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Akuntansi FE UNTAR, XVIII/03/September/2014*(3), 322-334.

Steven dan Lina (2011). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 13*(3), 163-181.

Sugiyono (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung: Alfabeta.

Sudana, Made I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan.* Jakarta: Erlangga.

Susanto, Yulius Kurnia (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(3), 195-210.

Trisnawati, Ita (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(1), 33-42.

Umar, Husein (2001). *Metode Penelitian dan Aplikasi dalam Pemasaran*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.

_____ (2011). *Riset Sumber Daya ManusiaI, Edisi Revisi.* Jakarta: *PT* Gramedia Pustaka Umum.

Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham (1988). *Manajemen Keuangan* (*Managerial Finance*), Edisi ketujuh, Jilid 2. Jakarta: Erlangga.

Widarjono, Agus (2014). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya.* Jakarta: Ekonosia.

www.idx.co.id

www.sahamok.com