

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN BUMN
PERIODE 2019-2021**

SKRIPSI

THERESIA ANGRAENI TATUWO

NIM : 18622135



SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIE) PEMBANGUNAN

TANJUNGPINANG

2023

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN BUMN
PERIODE 2019-2021**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi
Syarat-Syarat guna Memperoleh Gelar
Sarjana Akuntansi

OLEH

**Nama : Theresia Anggraeni Tatuwo
Nim : 18622135**

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIE) PEMBANGUNAN
TANJUNGPINANG**

2023

HALAMAN PERSETUJUAN / PENGESAHAN SKRIPSI

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN BUMN
PERIODE 2019-2021**

Diajukan kepada :

Panitia Komisi Ujian
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan
Tanjungpinang

Oleh :

NAMA : THERESIA ANGGRAENI TATUWO
NIM : 18622135

Menyetujui,

Pembimbing Pertama,

Pembimbing Kedua,

Salihi, S.E., M.Ak.
NIDK. 8823501019/Asisten Ahli

Hendy Satria, S.E., M.Ak. CAO
NIDN. 1015069101/Lektor

Menyetujui,
Ketua Pogram Studi,

Hendy Satria, S.E., M.Ak. CAO
NIDN. 1015069101/Lektor

Skripsi Berjudul

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN BUMN
PERIODE 2019-2021**

Yang Dipersiapkan dan Disusun Oleh :

Nama : Theresia Anggraeni Tatuwo

NIM : 18622135

Telah dipertahankan di depan Panitia Komisi Ujian Pada Tanggal
Dua Belas Januari Dua Ribu Dua Puluh Tiga dan Dinyatakan
Telah Memenuhi Syarat untuk Diterima

Panitia Komisi Ujian

Ketua,

Sekretaris

Salihi, S.E., M.Ak.

NIDK. 8823501019/Asisten Ahli

Masyitah As Sahara, S.E., M.Si.

NIDN. 1010109101/ Lektor

Anggota,

Hendy Satria, S.E., M.Ak. CAO

NIDN. 1015069101/Lektor

Tanjungpinang, 12 Januari 2023
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan
Tanjungpinang,
Ketua,

Charly Marlinda, S.E., M.Ak. Ak. CA

NIDN. 1029127801 / Lektor

PERNYATAAN

Nama : Theresia Anggraeni Tatuwo
NIM : 18622135
Tahun Angkatan : 2018
Indeks Prestasi Kumulatif : 3,52
Program Studi : Akuntansi
Judul Skripsi : Faktor–faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan BUMN periode 2019-2021

Dengan ini menyatakan sesungguhnya bahwa seluruh isi dan materi dari skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri dan bukan rekayasa maupun karya orang lain. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan dari pihak manapun dan apabila ternyata dikemudian hari saya membuat pernyataan palsu, maka saya siap diproses sesuai peraturan yang berlaku.

Tanjungpinang, 12 Januari 2023

Penyusun,

Theresia Anggraeni Tatuwo

NIM : 18622135

HALAMAN PERSEMBAHAN

Segala puji dan syukur saya ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa dan Yesus Kristus atas segala karunianya, sehingga saya dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi saya dengan segala kekurangannya sehingga dapat terselesaikan dengan baik.

Skripsi ini saya persembahkan :

Pertama, untuk diri saya sendiri yang telah berjuang dan bertahan hingga saat ini sampai dapat menyelesaikan perkuliahan ini.

“Alm. Papi dan Almh. Mami Tercinta”

Skripsi ini saya persembahkan sebagai tanda bakti, hormat dan rasa terimakasih kepada almarhum kedua Orang Tua yang selalu memberi semangat dan support atas segala dukungan serta kasih sayang yang diberikan yang tak terhingga semasa hidupnya dan tidak mungkin terbalas dengan selembar kata sayang dalam persembahan ini. Terimakasih untuk adik saya. Semoga ini dapat menjadi langkah awal saya untuk mewujudkan harapan Orangtua.

“Teman-Teman Penulis”

Untuk teman-teman saya, saya ucapkan terima kasih untuk waktu dan semua hal yang kita lalui bersama. Terimakasih untuk semua teman-teman saya yang merangkul dan menyemangati saya ditengah duka saya. Semua kenangan ini telah memberikan warna dalam hidup saya. Semoga kita semua sukses dalam setiap karir dan pekerjaan kita nanti.

Serta saya persembahkan skripsi ini kepada

**Almamaterku Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan
Tanjungpinang**

HALAMAN MOTTO

*Lakukan hal yang mudah dikerjakan
Jangan pernah memudahkan pekerjaan itu
Karena jika ditunda terus menerus
Maka hal kecil itu akan menjadi besar dan akan sulit dilakukan.*

(Alm. Papi)

*Karena masa depan sungguh ada,
dan harapanmu tidak akan hilang
(Amsal 23:18)*

*Kesuksesan itu ketika ada kesempatan
Bertemu dengan kesiapan
Kesempatan, kita tidak tahu datangnya kapan
Tapi kesiapan kita bisa lakukan dari sekarang*

(Bernardius Yoga)

*Lamun siro sekti ojo mateni
Lamun siro banter ojo ndhisiki
Lamun siro pinter ojo minteri
(Joko Widodo)*

*Bahwa ditengah-tengah masa sulit
Ditengah-tengah badai kehidupan
Tantangan sebesar apapun kalo kita bersungguh hati terhadap Tuhan
Tuhan akan melimpahkan kekuatan-NYA*

(Henny Kristianus)

*Begitu banyak orang yang “mengejar” mimpi
Padahal belum tentu mimpinya itu lari-lari
Jadi jangan mengejar tapi “jalan berlahan”
Karena kalo kita mengejar akan mudah jatuh
Tapi berjalan perlahan kita akan bisa “Teliti”*

(Peneliti)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur peneliti ucapkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala karunia dan kasihnya sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian dengan judul **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN BUMN PERIODE 2019-2021”** yang merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Strata 1 (S1) Program Studi Akuntansi pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pembangunan Tanjungpinang.

Dalam hal ini peneliti menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penyusunan penelitian ini, oleh karena itu peneliti sangat mengharapkan masukan ataupun kritikan yang bersifat membangun untuk kesempurnaan penelitian ini, banyak pihak-pihak yang turut serta mulai dari awal hingga akhir penyusunan skripsi ini. Oleh sebab itu, peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Charly Marlinda, S.E., M.Ak., Ak., CA. selaku Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.
2. Ibu Ranti Utami, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Wakil Ketua I Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.
3. Ibu Sri Kurnia, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Wakil Ketua II Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.
4. Bapak Ir. Imran Ilyas, M.M. selaku selaku Wakil Ketua III Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.

5. Bapak Hendy Satria, S.E., M.Ak., CAO selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.
6. Bapak Salihi, S.E., M.Ak. selaku dosen pembimbing I yang telah banyak memberi arahan, saran, dan perbaikan terhadap penyelesaian penulisan penelitian ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.
7. Bapak Hendy Satria, S.E., M.Ak., CAO selaku dosen pembimbing II yang telah bersedia memberikan waktunya dan tidak pernah lelah dalam memberikan masukan dan bimbingan kepada penulis.
8. Seluruh dosen pengajar dan staff sekretariat Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.
9. Seluruh anggota keluarga penulis terkhusus Papi Norman Habel Tatuwo (Alm) dan Mami Saroh (Almh) yang menjadi motivasi penulis melakukan penelitian ini.
10. Teman seperjuangan penulis di kelas Sore 1 Akuntansi angkatan 2018 terkhusus untuk: Apriadi Pardosi, Widhi Alithia Saraswati dan Siti Rondiah tempat berbagi dan bertanya seputar penulisan skripsi ini, Alhafis Nurrahman, Monica Puspita Sari, Yuli Elisabeth, Muhammad Romdoni, Silvia Praktika Indria dan Dedek Livia yang terus menemani dan memberikan dukungan kepada peneliti dari awal hingga akhir penyusunan penelitian ini.
11. Teman-teman penulis yang selalu menemani dan memberikan dukungan kepada peneliti dari awal hingga akhir penyusunan penelitian ini.

12. Semua pihak terkait yang ikut ambil bagian dalam penulisan penelitian ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih untuk kalian semuanya.

Akhir kata peneliti berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca, khususnya mahasiswa-mahasiswi jurusan akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.

Tanjungpinang, 12 Januari 2023
Penulis

Theresia Anggraeni Tatuwo
NIM : 18622135

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL

HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING

HALAMAN PENGESAHAN KOMISI UJIAN

HALAMAN PERSEMBAHAN

HALAMAN MOTTO

KATA PENGANTAR viii

DAFTAR ISI..... xi

DAFTAR TABEL..... xv

DAFTAR GAMBAR xvi

DAFTAR LAMPIRAN xvii

ABSTRAK xviii

ABSTRACT xix

BAB I PENDAHULUAN

1. 1 Latar Belakang 1

1. 2 Rumusan Masalah..... 11

1. 3 Batasan Masalah 12

1. 4 Tujuan Penelitian 12

1. 5 Manfaat Penelitian 12

1. 6 Sistematika Penulisan 13

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori 15

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*) 15

2.1.2 Teori Pecking Order (<i>Pecking Order Theory</i>).....	17
2.1.3 Teori Trade-Off (<i>Trade-Off Theory</i>).....	19
2.1.4 Kebijakan Hutang	21
2.1.5 Profitabilitas.....	25
2.1.6 Ukuran Perusahaan	27
2.1.7 Likuiditas	28
2.1.8 Pertumbuhan Penjualan	30
2.2 Hipotesis	32
2.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang.....	32
2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.....	33
2.2.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang	34
2.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang ...	34
2.2.5 Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang	35
2.3 Kerangka Pemikiran	36
2.4 Penelitian Terdahulu.....	37

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian	41
3.2 Jenis Data.....	41
3.2.1 Data Sekunder.....	41
3.3 Teknik Pengumpulan Data	42
3.4 Populasi & Sampel	42
3.4.1 Populasi.....	42
3.4.2 Sampel.....	43

3.5 Operasional Variabel	45
3.6 Teknik Pengolahan Data.....	47
3.7 Teknik Analisis Data	47
3.7.1 Uji Analisis Statistik Deskriptif	47
3.7.2 Uji Asumsi Klasik.....	47
3.7.3 Uji Analisis Regresi Linier Berganda	50
3.7.4 Uji Hipotesis	46

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian	54
4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	54
4.1.2 Data Penelitian.....	66
4.1.2.1 Kebijakan Hutang.....	67
4.1.2.2 Profitabilitas	71
4.1.2.3 Ukuran Perusahaan.....	73
4.1.2.4 Likuiditas.....	75
4.1.2.5 Pertumbuhan Penjualan.....	67
4.2 Analisis Data	77
4.2.1 Uji Analisis Statistik Deskriptif	77
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	79
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	79
4.2.2.2 Uji Multikolineaitas	77
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	81
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	82
4.2.3 Uji Analisis Regresi Linier Berganda	83

4.2.4 Uji Hipotesis	85
4.2.4.1 Uji Parsial (Uji t).....	85
4.2.4.2 Uji Simultan (Uji F)	88
4.2.4.3 Koefesien Determinasi (R^2)	89
4.3 Pembahasan.....	89
4.3.1 Pembahasan Pengaruh Secara Parsial	90
4.3.2 Pembahasan Pengaruh Secara Simultan	93

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan.....	94
5.2 Saran	95

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

CURRICULUM VITAE

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Tabel Kriteria Sampel Penelitian	39
Tabel 3.2 Tabel Sampel Penelitian.....	40
Tabel 3.3 Tabel Defenisi Operasional Dan Pengukuran Variabel	41
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Melalui <i>Purposive Sampling</i>	66
Tabel 4.2 Data Kebijakan Hutang Tahun 2019-2021	67
Tabel 4.3 Data Profitabilitas Tahun 2019-2021	69
Tabel 4.4 Data Ukuran Perusahaan Tahun 2019-2021	71
Tabel 4.5 Data Likuiditas Tahun 2019-2021	73
Tabel 4.6 Data Pertumbuhan Penjualan Tahun 2019-2021	75
Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	78
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolonearitas.....	81
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi	83
Tabel 4.10 Model Regresi Linier Berganda.....	83
Tabel 4.11 Hasil Uji Regresi Secara Parsial	85
Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi Secara Simultan.....	88
Tabel 4.13 Hasil Koefisien Determinan (R^2)	89

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Hutang BUMN	3
Gambar 4.1 Grafik Kebijakan Hutang	68
Gambar 4.2 Grafik Profitabilitas	70
Gambar 4.3 Grafik Ukuran Perusahaan	72
Gambar 4.4 Grafik Likuiditas	74
Gambar 4.5 Grafik Pertumbuhan Penjualan	76
Gambar 4.6 Hasil Uji Normalitas-Histogram	79
Gambar 4.7 Hasil Uji Normalitas- <i>Normality Probability Plot</i>	80
Gambar 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	82

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Penelitian

Lampiran 2 Hasil Uji JASP

Lampiran 3 Plagiarism Checker

ABSTRAK

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN BUMN PERIODE 2019-2021

Theresia Anggraeni Tatuwo. 18622135. Akuntansi. STIE Pembangunan
Tanjungpinang.
theresiatatuwo@gmail.com

Badan Usaha Milik Negara disingkat BUMN adalah badan usaha seluruhnya atau sebagian besar modalnya dimiliki dan dioperasikan oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan yang dipisahkan. Tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah menyediakan barang dan jasa untuk rakyat Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang periode 2019-2021.

Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 20 perusahaan BUMN dengan periode pengamatan dari tahun 2019-2021. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda. Data yang digunakan adalah data sekunder. Alat yang digunakan untuk melakukan uji analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan uji liner regresi berganda dengan menggunakan JASP (*Jeffreys's Amazing Statistic Program*).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan penjualan, Kebijakan Hutang

Dosen Pembimbing I : Salihi, S.E., M.Ak.

Dosen Pembimbing II : Hendy Satria, S.E., M.Ak., CAO

ABSTRACT

FACTORS INFLUENCING POLICY DEBT TO SOE COMPANIES PERIOD 2019-2021

Theresia Anggraeni Tatuwo. 18622135. *Accounting*. STIE Pembangunan
Tanjungpinang.
theresiatatuwo@gmail.com

State-Owned Enterprises, abbreviated as BUMN, are business entities wholly or most of their capital is owned and operated by the state through direct investment originating from separated assets. The goal that the company wants to achieve is to provide goods and services for the people of Indonesia. Therefore, many state-owned companies have registered on the Indonesia Stock Exchange (IDX) as a business funding facility or as a means for companies to obtain funds from the investor community. The purpose of this study is to determine the effect of profitability, firm size, liquidity, and sales growth on debt policy for the 2019-2021 period.

The sample in this study consisted of 20 state-owned companies with an observation period from 2019-2021. Selection of the sample using a purposive sampling method. The analytical method used in this research is the multiple linear regression analysis methods. The data used is secondary data. The tools used to perform descriptive analysis tests, classical assumption tests, hypothesis tests, and multiple linear regression tests using JASP (Jeffrey's Amazing Statistics Program).

The results of this study indicate that profitability has an effect on debt policy, firm size has no effect on debt policy, liquidity has an effect on debt policy, sales growth has no effect on debt policy and profitability, firm size, liquidity and sales growth have an effect simultaneously on debt policy.

Keywords : Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth, Debt Policy

Advisor I : Salihi, S.E., M.Ak.

Advisor II : Hendy Satria, S.E., M.Ak., CAO

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdasarkan UU Republik Indonesia Nomor 19 Republik Indonesia Tahun 2003, Badan Usaha Milik Negara atau BUMN adalah badan usaha yang seluruhnya atau sebagian besar modalnya dimiliki dan dikelola oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan yang dipisahkan. BUMN dijalankan oleh kementerian keuangan meliputi sektor ekonomi keuangan, perbankan, jasa, transportasi, konstruksi, jasa telekomunikasi, energi, minyak dan gas, pelabuhan, kesehatan, dan lainnya. BUMN, selain badan usaha swasta (BUMS) dan koperasi, merupakan salah satu pelaku perekonomian nasional. BUMN sebagai motor penggerak pembangunan yang memiliki peran strategis dalam mewujudkan beragam kemajuan-kemajuan di bidang peningkatan ekonomi bangsa, dituntut untuk mampu memberikan kontribusi secara nyata dalam mewujudkan pembangunan yang berkelanjutan untuk negeri ini. Sebagai instansi pemerintahan yang memiliki tugas dan tanggungjawab dalam rangka mengelola aset negara, Kementerian BUMN senantiasa melakukan pengawasan terhadap perusahaan-perusahaan BUMN dalam penyelenggaraan Indonesia yang berdaulat, mandiri, dan berkepribadian berlandaskan gotong royong.

Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal, termasuk perusahaan milik negara yaitu BUMN. Modal dapat diperoleh dari hutang (*debt*) atau modal sendiri. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dan mempengaruhi risiko perusahaan

itu sendiri. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang mampu mengambil keputusan keuangan, tetapi banyak juga perusahaan yang bangkrut dikarenakan banyak hutang dan bunga yang tinggi.

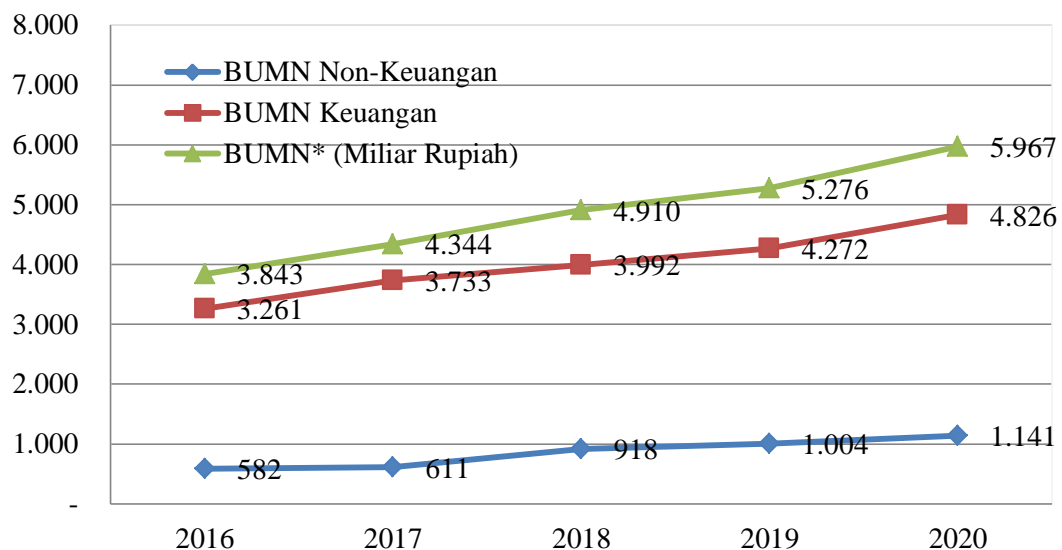
Fenomena kesulitan keuangan atau *financial distress* yang terjadi pada perusahaan di perusahaan milik , dan perusahaan besar dan kecil dari berbagai cluster. Kesulitan keuangan yang mengancam operasional BUMN menjadi hal yang sangat penting karena BUMN mengambil pendanaan pemerintah. BUMN seharusnya sehat dan mandiri secara finansial bahkan memiliki kemampuan mengelola perekonomian nasional, seperti yang terjadi di negara-negara lain. Pandemi Covid-19 berdampak ke seluruh dunia termasuk Indonesia dimana perusahaan, sektor ekonomi mengakibatkan perekonomian menjadi lambat.

Bedasarkan PP Nomor 23 Tahun 2020 tentang Pelaksanaan Program Pemulihan Ekonomi Nasional dalam Rangka Mendukung Kebijakan Keuangan Negara untuk Penanganan *Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19)* dan/atau Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan serta Penyelamatan Ekonomi Nasional. Aturan ini dibuat untuk menyelamatkan BUMN dengan salah satu pendorongnya yaitu Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN).

Penyebab BUMN terdampak pandemi Covid-19 : ***Pertama***, terganggunya rantai pasok (*supply chain*). Penurunan impor bahan baku ini disebabkan oleh terhentinya aktivitas bisnis. Hal ini membuat BUMN sulit berproduksi dikarenakan masih tingginya ketergantungan bahan baku impor. Sehingga pemerintah mulai memaksa BUMN untuk lebih meningkatkan komponen dalam

negeri dalam proses produksi agar Indonesia tidak hanya dijadikan pasar tetapi investor mau berinvestasi di Indonesia. **Kedua**, sisi *demand* yang diakibatkan banyak pembatasan aktivitas. Oleh karena itu, pencerminan inflasi yang rendah mengakibatkan daya beli masyarakat yang lemah. Diakibatkan daya beli rendah membuat perusahaan membatasi jumlah produksinya sehingga tidak heran banyak BUMN mengalami kerugian. **Ketiga**, pada sisi operasional perusahaan, beberapa perusahaan harus mencari cara agar dapat bertahan selama pandemi tanpa adanya pemasukan. Beberapa langkah untuk bertahan diantaranya: memperpanjang pembayaran kreditur, negosiasi penangguhan pembayaran sewa dan kredit bank, negoisasi dengan pelanggan untuk pembayaran lebih awal mempertimbangkan pajak.

Gambar 1.1
Grafik Perkembangan Hutang BUMN



Sumber : SUSPI Tahun 2020, Bank Indonesia

Dari tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa informasi hutang tersebut perusahaan BUMN mengalami peningkatan hutang dari tahun 2016 sampai 2020.

Hutang BUMN merupakan hutang publik karena resiko dari hutang tersebut berdampak terhadap anggaran publik. Struktur perkembangan hutang BUMN lembaga keuangan dan lembaga non-keuangan juga berbeda, setidaknya dari sisi jatuh tempo kewajiban hutang. Sehingga dalam rapat kerja yang dilakukan Komisi VI DPR RI pada tanggal 22 Juni-14 Juli 2020 menyampaikan hasil rapat bahwa penerimaan bantuan pemerintah, yang dilihat dari dampak penyebab BUMN terdampak Covid-19. Inti dari PP No. 23 Tahun 2020 yaitu pemerintah dapat mengambil kebijakan yaitu: (1) melakukan penyertaan modal negara (PMN) kepada BUMN; (2) penempatan dana pemerintah; (3) investasi pemerintah secara langsung (Non Permanen) dan (4) penjaminan pemerintah. Ini merupakan empat skema PEN BUMN selain menyelamatkan perekonomian akibat terdampak Covid-19 namun di harapkan sebagai upaya percepatan recovery ekonomi di Indonesia.

Berdasarkan cnnindonesia.com (2021) melalui Menteri Keuangan (Kemenkeu) memberikan suntikan dana sebesar Rp 75,94 triliun kepada BUMN pada tahun 2020. PMN diberikan mencapai Rp 56,28 triliun dan sisanya Investasi Pemerintah dalam rangka PEN (IP PEN) sebesar Rp 19,65 triliun. Berdasarkan kompas.com (2021) Sri mulyani menyebutkan, tahun 2021 dana dialokasikan untuk PMN sebesar Rp 75,39 triliun untuk diberikan kepada BUMN dan termasuk investasi pemerintah.

Menurut Nainggolan dan Listiad (2014:868) Kebijakan hutang adalah kebijakan yang digunakan pada perusahaan sebagai pendanaan operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang

biasanya lebih aman daripada menerbitkan hutang karena dapat digunakan sebagai alat pengawasan terhadap manajemen agar bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga mengurangi risiko kebangkrutan. *Financial leverage* atau *leverage* keuangan timbul akibat karena perusahaan menggunakan sumber dana berupa hutang yang menyebabkan munculnya biaya tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan. Menurut Peter J. Tanoes and Jeff (2011:20) hutang terdiri dari semua sekuritas, obligasi, catatan dan tagihan-tagihan. Dalam perusahaan terkait dengan dua pihak, yaitu pihak prinsipal atau pemegang saham dan manajemen sebagai *agent*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), masing-masing pihak pada dasarnya harus berperan dengan baik untuk mencapai tujuan perusahaan

Kebijakan hutang merupakan cara memperoleh pendanaan atau modal dari sumber eksternal. Utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal perusahaan. Menurut Nurfathirani dan Rahayu (2020) penggunaan utang rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan gagal memanfaatkan peluang peningkatan operasi perusahaan melalui pendanaan eksternal. Kebijakan hutang adalah salah satu metode pembiayaan yang digunakan perusahaan membiayai kegiatan usahanya. Hutang adalah suatu proses penting dalam memantau tindakan manajer dan mengurangi masalah keagenan di perusahaan, karena ketika hutang perusahaan melakukan pembayaran bunga dan pokok secara berkala. Adanya kewajiban tersebut akan mengurangi pengendalian manajemen atas kas perusahaan.

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Sesuai *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers, S. & Majluf (1984) perusahaan dalam proses pengambilan keputusan pendanaan akan lebih memilih

menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, apabila pendanaan internal tidak mencukupi maka penggunaan utang akan dipilih sebagai alternatif pendanaan eksternal. Semakin tinggi laba diperoleh, maka penggunaan hutang akan semakin rendah. Profitabilitas merupakan kemampuan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Salah satu yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu, ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang tercermin dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Syahyunan (2013) semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat utang yang digunakan untuk mengembangkan prospek perusahaan.

Kebijakan hutang juga dapat dipengaruhi oleh oleh likuiditas. Sunardi, Husain & Kadim (2020) mengatakan bahwa perusahaan yang likuid atau memiliki aktiva lancar dalam jumlah yang besar, artinya perusahaan tersebut memiliki sumber dana internal yang memadai untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dan investasi maupun melunasi hutang jangka pendek sehingga proposi struktur modal akan berkurang. Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2015:381) likuiditas menggambarkan waktu yang diharapkan sampai aset tersebut di realisasikan menjadi kas atau sampai menjadi suatu kewajiban yang harus dibayar atau jatuh tempo. Menurut Novitasari & Viriany (2019) likuiditas juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan karena pihak kreditur

cenderung lebih percaya dan akan meminjamkan dananya terhadap perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi karena hal ini mampu menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya.

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan sangat berpengaruh kepada perusahaan. Pertumbuhan penjualan adalah indikator permintaan-permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan penjualan mencerminkan sebagai pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian di masa depan. Karena pertumbuhan penjualan yang meningkat merupakan kunci keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan. Apabila pertumbuhan penjualan semakin meningkat, maka akan menambah laba yang besar bagi perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari perubahan penjualan tahun sebelumnya dan periode selanjutnya.

Pertumbuhan ekonomi yang pesat sehingga memaksa perusahaan harus sigap menghadapi persaingan bisnis. Para manajer harus menentukan sumber pendanaan yang terbaik untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Sehingga dalam pengambilan keputusan mengenai pendanaan yang akan digunakan perusahaan, ada beberapa faktor yang harus dipertimbangan dan dianalisis oleh perusahaan. Manajer cenderung memilih pendanaan eksternal daripada pendanaan internal, sedangkan pemangku kepentingan lebih memilih pendanaan internal. Sehingga dalam pengambilan keputusan pendanaan mana yang akan digunakan, perusahaan sering menghadapi konflik kepentingan para manajer dan pemangku kepentingan yang disebut masalah keagenan.

Sumber pendanaan berasal dari modal internal atau modal eksternal. Modal internal berasal dari laba yang ditahan atau modal sendiri sedangkan modal eksternal berasal dari hutang. Hutang berpengaruh penting bagi perusahaan, karena hutang merupakan mekanisme yang dapat mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*).

Konflik keagenan terjadi akibat adanya pemisahan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal ke dalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang memberikan kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan. Menurut Sudana (2011), pihak manajer dapat bertindak untuk kepentingannya sendiri tanpa mementingkan kepentingan pemilik perusahaan. Karena itu terjadi adanya pemisahan kepemilikan ini, kemungkinan adanya perbedaan kepentingan diantara kedua pihak.

Oleh karena itu, dengan adanya kelebihan dan kekurangan dalam penggunaan dana yang berasal dari hutang tersebut, besar penggunaan dana harus dipertimbangkan, dengan kata lain penggunaan dana yang bersumber dari hutang harus dibatasi agar tidak membebani perusahaan, Kasmir (2018).

Presiden Joko Widodo (Jokowi) menetapkan aturan baru berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 23 Tahun 2022 tentang perubahan atas PP Nomor 45 Tahun 2005 Tentang Pendirian, Pengawasan, dan Pembubaran Badan. Pasal 59 Ayat 2 berbunyi Komisaris dan dewan pengawas bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian BUMN apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugas sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud pada

ayat (1). Ini merupakan salah satu cara upaya untuk mencegah kerugian yang terjadi pada BUMN.

Dikutip dari CNBCINDONESIA.com (2022), Badan Usaha Milik Negara (BUMN) selain diharapkan memudahkan masyarakat juga diharapkan bisa memberikan keuntungan bagi negara. Namun justru tidak sedikit perusahaan binaan BUMN yang mengalami kerugian besar hingga merugikan negara. Terdapat tiga BUMN yang juga perusahaan publik yang diketahui mengalami kerugian. PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA) mencatatkan rugi bersih mencapai sekitar Rp 23 triliun. PT. Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) mencatatkan rugi bersih Rp 830,64 miliar. PT. Indofarma Tbk (INAF) diketahui membukukan rugi bersih senilai Rp 51,18 miliar pada kuartal I-2022.

Fenomena tiga perusahaan BUMN yang mengalami kerugian bersih cukup besar menyiratkan untuk pemerintah perlu meninjau kembali kelayakan program privatisasi yang berbeda fakta dengan tujuan utamanya yaitu memberikan perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya.

Perusahaan yang menggunakan hutang sebagai salah satu strategi pendanaannya harus mewaspadai risiko yang mungkin muncul. Risiko kebangkrutan sangat mungkin terjadi terutama ketika perusahaan mengalami defisit dan tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang memilih hutang sebagai sumber pendanaannya dan tidak dapat memenuhi kewajibannya maka likuiditasnya dapat berisiko. Oleh karena itu, diperlukan pertimbangan yang mendalam dalam menentukan

pendanaan mana yang paling ekonomis untuk perusahaan dan melakukan pengawasan terhadap penggunaan hutang agar penggunaan hutang tetap terkendali.

Terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Menurut Gabriella dan Viriany (2019) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa ada 4 (empat) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Menurut Herninta (2019) dalam penelitiannya menyebutkan ada empat (4) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan, pendapat lain dikemukakan oleh Saputri, Hariyanti, & Harjito (2020) dalam penelitiannya menyebutkan ada 4 (empat) faktor yang berbeda yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu, profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan. Menurut Denia, et al (2022) menyebutkan ada 3 (tiga) faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu, profitabilitas, kepemilikan institusional dan likuiditas. Sementara menurut Andrianti, et al (2021) terdapat 5 (lima) faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset. Dari penelitian-penelitian tersebut ada beberapa faktor yang berpengaruh negatif dan ada yang berpengaruh positif, untuk itu tujuan penelitian ini dilakukan untuk melihat mana saja yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Terdapat beberapa faktor yang berbeda dan sama pada

penelitian terdahulu. Sehingga untuk mengembang penelitian terdahulu, dalam penelitian ini dilakukan pengujian faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang, antara lain Herninta, T. (2020); Stephanie dan Viriany (2021); Saragih dan Kholis (2021); Alfiah dan Rizka (2020); Sari dan Setiawan (2021); Fadhila dan Sihite (2021); Putri, Miftah dan Anggraeni (2022); Andrianti, Abbas dan Hakim (2021). Hasil uji dari setiap penelitian yang bervariasi dan belum menunjukkan hasil konklusif melainkan menunjukkan perbedaan satu dengan lainnya.

Berdasarkan uraian dan fenomena diatas penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul “**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan BUMN Periode 2019-2021**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti merumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
4. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
5. Apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?

1.3 Batasan Masalah

Fokus penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN (non bank) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
5. Untuk mengetahui profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan serta pemahaman mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

2. Aspek Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam hal mengambil keputusan dan kebijakan pendanaan yang berasal dari hutang.

b. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat memberikan tambahan literatur untuk membantu pengembangan ilmu akuntansi yang terkait dengan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan agar menjadi referensi, masukan, atau pembandingan di penelitian selanjutnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan secara umum isi penelitian. Adapun sistematika penulisan yang terdapat dalam penelitian ini terdiri dari tiga bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai beberapa bagian yang terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori dan teori pendukung yang digunakan serta kerangka pemikiran dan penelitian terdahulu.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan tentang gambaran umum proyek penelitian, seperti jenis penelitian, jenis data, teknik pengumpulan data, populasi & sampel, operasional variabel, teknik pengolahan data, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN & PEMBAHASAN

Bab ini berisikan tentang gambaran umum objek penelitian, penyajian data dan analisis hasil penelitian dan pembahasan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory adalah teori yang muncul karena adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, Jensen dan Meckling (1976). *Agency theory* menjelaskan hubungan antara prinsipal yaitu pemegang saham dan agen yaitu manajemen perusahaan. Bringham & Houston (2011), teori ini juga menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan akurat akan memicu terjadinya konflik keagenan. Konflik keagenan dapat meminimalisir dengan menggunakan beberapa upaya, seperti diberikannya insentif yang cukup memadai kepada pihak manajemen sebagai pihak minoritas, diberlakukannya *monitoring* berupa pengauditan laporan keuangan perusahaan secara periodik. Upaya-upaya untuk mengurangi konflik tersebut akan menimbulkan biaya keagenan.

Teori keagenan adalah teori yang berhubungan dengan perjanjian antar anggota di perusahaan. Teori ini menjelaskan tentang pemantauan bermacam-macam jenis biaya dan memaksakan hubungan antara kelompok tersebut. Manajemen akan berusaha memaksimalkan kesejahteraan untuk dirinya sendiri dengan cara meminimalkan berbagai biaya keagenan, hal tersebut merupakan salah satu hipotesis dalam *teori agency*. Oleh sebab itu, perusahaan diharapkan akan memilih prinsip akuntansi untuk memaksimalkan kepentingannya dengan cara memilih prinsip akuntansi yang sesuai.

Teori keagenan menurut Brealey, Marcus, Myers dan Allen (2007:942) mengungkapkan bahwa dahulu para ekonom berasumsi bahwa para manajer, karyawan, pemegang saham maupun obligasi bertindak demi tujuan bersama namun di 30 tahun terakhir banyak terjadi konflik kepentingan dan perusahaan berusaha untuk mengatasi konflik tersebut, ini lah yang kita sebut sebagai *agency theory*. Lin, Yip, Sambasivan dan Ho (2018) menyatakan bahwa masalah keagenan timbul karena adanya asimetri informasi yang terjadi diantara para pemangku kepentingan di perusahaan, hal ini dapat menimbulkan *agency cost*. Oleh karena itu perusahaan harus berupaya dalam mengurangi biaya-biaya yang mungkin timbul dari masalah keagenan agar struktur modal yang optimal dapat tercipta.

Selain itu menurut Endri, Mustafa dan Ryandi (2019) teori keagenan muncul oleh karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham. Karena mereka memiliki tujuan yang berbeda di dalam perusahaan. Menurut Putri dan Dwija (2016) mengatakan bahwa masalah agensi dapat terjadi karena agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan prinsipal. Kontrak atau hubungan kerja antara prinsipal dan agen dapat menyebabkan ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi), yang menyebabkan masalah keagenan.

Perbedaan tujuan inilah yang dapat menimbulkan masalah keagenan. Masalah keagenan timbul karena manajer lebih condong untuk mengejar kepentingan pribadi sehingga tidak semua keputusan yang mereka ambil dapat mewujudkan kepentingan pribadi.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan yaitu *agency theory* menjelaskan hubungan pemilik dan pengelola perusahaan yang mana bahwa konflik ini berawal dari seringnya terjadi perbedaan-perbedaan terhadap kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Teori ini juga mengungkapkan salah satu alasan terjadinya pemisahan antara pemilik (principal) dan pengelola perusahaan (agent) yang menimbulkan *agency problem*, pemisahan ini dapat menimbulkan asimetri informasi karena suatu keadaan dimana pengelola perusahaan memiliki tingkatan akses sebuah informasi yang tidak dimiliki oleh pemilik.

2.1.2 Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*)

Pecking order theory adalah teori yang menerangkan bahwa perusahaan mempunyai urutan prefensi dalam penggunaan dana dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham. Perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal sebelum menggunakan dana eksternal. Dana internal adalah dana yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan dan dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan penerbitan saham. Teori ini menekankan pada hierarki pendanaan dimana perusahaan cenderung memilih dana internal jika tersedia. Penerbitan saham akan menjadi pilihan terakhir yang dipilih perusahaan karena mengeluarkan saham baru perusahaan akan mendapatkan lebih banyak eksposur dari pihak eksternal, Kalui (2017). Namun diperlukan, perusahaan akan memilih utang sebagai pendanaan eksternal.

Pecking order theory menurut Steve dan Lina (2011), menilai bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko. Ide dasar dari teori ini sangat sederhana, yaitu perusahaan memerlukan dana eksternal jika dana internal yang dimiliki tidak cukup dan sumber dana yang diutamakan adalah hutang bukan saham. Menurut Affandi (2019) *pecking order theory* memutuskan urutan dalam kebijakan pendanaan dimana para manajer akan memutuskan untuk menggunakan laba ditahan, utang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Breale, Myers dan Allen (2017:526) mengungkapkan bahwa *pecking order theory* dimulai dari asimetri informasi, masalah ini mempengaruhi masalah pendanaan perusahaan baik internal, eksternal dan penerbitan saham atau ekuitas baru. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan mendanai operasi dan investasi perusahaan pertama kali dengan pendanaan internal, kemudian pendanaan eksternal dan yang terakhir dengan pendanaan berupa penerbitan saham atau ekuitas baru.

Menurut Endri, Mustafa dan Ryandi (2019) menyatakan bahwa *pecking order theory* jika perusahaan memerlukan dana untuk mendukung kepentingan investasi, maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu tapi jika dana internalnya tidak mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan obligasi dan langkah terakhir adalah menjual saham perusahaan. Selain itu *pecking order theory* juga menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana internal daripada sumber dana eksternal, namun jika dana internal tersebut tidak mencukupi kebutuhan perusahaan maka perusahaan akan memanfaatkan dana eksternal, Novitasari & Viriany (2019).

Pecking order theory berkaitan dengan kebijakan hutang karena memberikan alasan mengenai informasi dana eksternal yang baik digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan kecuali harus menyeimbangkan peningkatan laba dari tahun per tahun untuk menghindari adanya kebangkrutan yang disebabkan karena tidak dapat membayar hutang.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan teori *pecking order* adalah teori menunjukan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian dalam penggunaan hutang. Ketika hutang belum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham, namun penggunaan hutang pada perusahaan menjadi tidak menarik jika hutang lebih mencapai titik maksimum. Karena perusahaan harus menanggung banyak biaya seperti, biaya keagenan, biaya bunga dan biaya kebangkrutan.

2.1.3 Teori Trade-Off (*Trade-Off Theory*)

Trade-off theory memiliki konsekuensi bahwa manajer akan memikirkan dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. *Trade-off theory* merupakan menyeimbang antara manfaat dengan pengorbanan yang dapat timbul akibat dari penggunaan suatu hutang. Menurut Surento & Fitriati (2020) jika manfaat yang dihasilkan oleh hutang lebih besar, kuantitas hutang dapat ditingkatkan lagi. Menurut Mukhibad, Subowo, Maharin dan Mukhtar (2020) menyatakan bahwa *trade-off theory* mempertimbangkan keseimbangan antara biaya dari hutang dengan manfaatnya, sehingga dalam penentuan kebijakan hutang akan digunakan perusahaan harus mempertimbangkan manfaat yang dihasilkan oleh biaya hutang dengan bunga

yang timbul, sehingga tidak timbul masalah akibat biaya berlebih. Selain itu menurut Permanasari (2017) *trade-off theory* semakin tinggi hutang suatu perusahaan maka risiko perusahaan tersebut tidak dapat melunasi pokok beserta bunganya semakin tinggi namun juga diikuti dengan peningkatan keuntungan pajak yang diperoleh.

Berdasarkan menurut Sari (2012) menjelaskan suatu perusahaan mempunyai tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang tersebut ketika perusahaan berada pada tingkat hutang yang tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Titik optimal ini terjadi karena adanya pajak, yaitu sebagai faktor yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan hutangnya. *Trade-off theory* lebih menyangkut ke strategi atau tujuan finansial jangka panjang. Sehingga *trade-off theory* bisa dikatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari luar daripada melakukan internal finansial, terutama bagi perusahaan yang memiliki penghasilan kena pajak yang tinggi dan aset yang banyak. Menurut Le, Viet dan Anh (2021) menyatakan dalam hal ini membuat perusahaan terdorong untuk beralih ke hutang karena hutang memberikan keuntungan sebagai *tax shield*. *Trade-off theory* berimpikasi bahwa perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan hutang karena keunggulannya yaitu *debt tax shield*. Selain itu menurut Brigham dan Houston (2015) mengatakan bahwa pengurangan pembayaran pajak juga memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan lebih banyak keuntungan bagi para pemangku kepentingan. Sehingga beban bunga merupakan *deductible expense* sehingga membuat

pendanaan hutang lebih terjangkau dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

Menurut Wikartika dan Fitriyah (2018) pendanaan hutang lebih digemari karena beban bunga terjadi akibat penggunaan hutang membantu menghemat pembayaran pajak. Menurut Setiyanti, et al. (2019) teori pertukaran (*trade-off theory*) menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Selain itu menurut Rinofah dan Mumpuni (2019) para pemangku kepentingan akan meningkatkan pengawasan pengelola dalam menggunakan hutang. Oleh karena itu, masalah biaya keagenan dapat muncul ketika penggunaan hutang meningkat. Jika perusahaan menggunakan terlalu banyak hutang, maka risiko kebangkrutan akan muncul juga.

Berdasarkan beberapa definisi & menurut pendapat di atas mengatakan bahwa teori *trade-off* menjelaskan bahwa manajer harus menyeimbangkan manfaat dari penggunaan hutang dan biaya kesulitan hutang. Dengan demikian terciptanya keseimbangan antara manfaat penggunaan hutang dan biaya kesulitan keuangan, struktur modal yang baik dapat dicapai. Sehingga dengan menyeimbangkan penggunaan utang dalam mengatasi masalah biaya keagenan, struktur modal yang ideal pun dapat dicapai.

2.1.4 Kebijakan Hutang

Menurut Kieso, Kimmel dan Weygandt (2015) hutang merupakan peristiwa masalah yang dipenuhi oleh perusahaan saat ini. Sehingga mengakibatkan beralihnya sumber daya perusahaan kepada pihak lain. Terkait dengan definisi

tersebut, Novitasari dan Viriany (2019) menjelaskan bahwa hutang merupakan kewajiban perusahaan yang masih harus dipenuhi yang mana hutang tersebut digunakan oleh perusahaan sebagai pendanaan dari pihak luar. Hutang merupakan kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan sebagai dampak dari pembiayaan eksternal yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan.

Pengertian hutang atau liabilitas menurut Rudianto (2017) adalah bagian penting dalam laporan posisi keuangan yang memberikan informasi tentang sumber pembiayaan investasi dan operasi perusahaan yang berasal dari pinjaman kepada pihak lain selama periode tertentu. Menurut Prathiwi & Yadnya (2017) kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan dari luar perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2012:508) “ *Leverage refers to the effects that fixed-cost have on returns that shareholders earn*”. Leverage diukur dengan menggunakan *debt ratio*. *Debt ratio* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang.

Menurut Stephanie dan Viriany (2021) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu :

- a. Profitabilitas
- b. Ukuran Perusahaan
- c. Likuiditas
- d. Pertumbuhan Penjualan

Sedangkan menurut Fahmi dan Yustrainthe (2015) faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt To Equity (DER)* adalah :

a. Total Hutang

Merupakan kewajiban perusahaan karena adanya pembelian barang yang pembarannya secara kredit (angsuran). Artinya perusahaan membeli barang dagang yang pembayarannya dilakukan dimasa yang kana datang.

b. Total Ekuitas

Merupakan setoran modal dari pemilik perusahaan dalam bentuk jumlah tertentu. Artinya, keseluruhan saham yang dimiliki oleh perusahaan yang sudah dijual dan uangnya harus disetor sesuai dengan aturan yang berlaku.

Berbeda dengan sumber dana yang berasal dari pemilik perusahaan, hutang bersifat tetap. Berdasarkan jangka waktu jatuh temponya, maka hutang dapat dikelompokkan menjadi :

a. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang dimiliki perusahaan dimana jangka waktu pembayarannya harus dilakukan dalam waktu kurang dari satu tahu sejak tanggal neraca dengan menggunakan sumber dana yang berasal dari kelompok aset lancar atau menciptakan uang lancar lainnya.

b. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Jatuh tempo dapat terjadi dalam 1,5 tahun atau 2 tahun atau 5 tahun atau lebih dari itu.

Menurut Lumapow (2018) *debt equity ratio* merupakan rasio yang menggambarkan posisi perusahaan, struktur modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Oleh sebab itu, semakin rendah DER (*debt equity ratio*) akan mampu memperlihatkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya.

Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal (Fahmi, 2014:178). Alasan penggunaan (DER) adalah untuk mengetahui jumlah pendanaan yang disediakan oleh kreditur dan perusahaan, sehingga dapat diketahui seberapa besar peran utang dalam pembiayaan aset suatu perusahaan. Ini dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

DER = *Debt Equity Ratio*

Total Debt = Total Utang

Total Equity = Total Ekuitas

Berdasarkan beberapa definisi diatas yang menyatakan bahwa kebijakan hutang sering kali diukur dengan menggunakan *debt equity ratio*. *Debt equity ratio* adalah total kewajiban (kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang) yang akan dibagi dengan total ekuitas. Sehingga kebijakan hutang dapat didefinisikan sebagai kewajiban perusahaan yang masih harus dipenuhi sebagai dampak akan peristiwa masalah atas perolehan dana pihak luar yang digunakan perusahaan dalam rangka menjalankan kegiatan operasionalnya.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset total badan usaha dalam aktivitas produksi. Manajemen dituntut untuk dapat meningkatkan hasil bagi pemilik perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan karyawan. Rasio profitabilitas adalah salah satu cara untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnis yaitu dengan membandingkan antara komponen yang ada di laba rugi atau neraca.

Menurut Sudana (2019) profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber dayanya seperti aset, penjualan perusahaan dan modal. Pernyataan ini didukung oleh Hidayat (2018) yang mengatakan bahwa profitabilitas merupakan alat untuk memberikan gambaran atas tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan untuk menghasilkan laba. Selain itu menurut Hanafih dan Halim (2018) profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memperoleh pendapatan yang tinggi yang dilihat dari tingkat penggunaan aset, modal, saham, dan penjualan perusahaan.

Menurut Julita (2019) profitabilitas merupakan untuk mengukur dan menilai seberapa besar perusahaan dalam mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, investasi, aktiva, maupun modal sendiri. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas adalah sebagai berikut :

- a. Volume Penjualan
- b. Modal Sendiri

c. Total Aktiva

Perusahaan yang memperoleh laba tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari dalam perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang kuat akan mengandalkan dana internal yaitu laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk mendanai operasionalnya. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber dana. Hal ini didukung oleh *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan margin yang tinggi akan memilih untuk menggunakan pembiayaan hutang karena beban bunga yang ditimbulkan dengan menggunakan hutang memberikan manfaat berupa pengurangan pajak.

Profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dengan menggunakan skala data rasio keuntungan setelah pajak terhadap total aset perusahaan dengan satuan data desimal (Desmintari dan Yetty, 2014). Alasan penggunaan (ROA) adalah untuk mengetahui tingkat pengembalian dari penggunaan aset perusahaan. Ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :

ROA = *Return on Assets*

Earning After Tax = Penghasilan Setelah Pajak

Total Assets = Total Aset

Berdasarkan beberapa pernyataan diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan sumber dayanya seperti aset, modal, saham dan penjualan untuk menghasilkan laba atau profit.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Hery (2017) ukuran perusahaan adalah skala yang mengelompokkan ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari nilai total aset, nilai penjualan hingga nilai modal perusahaan. Hal serupa diungkapkan Effendi dan Ulhaq (2021) ukuran perusahaan mengidentifikasi besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dari jumlah penjualan, jumlah aset hingga jumlah tenaga kerja. Menurut Sevira dan Azhari (2021) aset merupakan sumber utama pendanaan perusahaan sehingga perusahaan cenderung mengutamakan dana internal terlebih dahulu dibandingkan dengan meminjam dari pihak eksternal. Perusahaan berukuran besar mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kepemilikan aset yang tinggi. Menurut Devi, Sulindawati dan Wahyuni (2017) perusahaan yang besar berarti modal yang besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya, sehingga apabila dana internal tidak mencukupi maka salah satu alternatif yang akan dipilih perusahaan adalah dengan menggunakan hutang.

Ukuran perusahaan sangat berpengaruh pada tiga faktor utama, yaitu :

- a. Besarnya total aktiva.
- b. Besarnya hasil penjualan.
- c. Besarnya kapitalisasi pasar.

Pernyataan menurut Dewi dan Sudiartha (2017) *pecking order theory* dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar laba yang dihasilkan dan pembiayaan internal dapat dijadikan sebagai pilihan pertama dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. *Trade-off theory* menyatakan sebaliknya. Semakin besar ukuran perusahaan, dana yang dibutuhkan semakin meningkatkan, begitu pula dengan penggunaan hutang perusahaan. Menurut Rifai (2013) mengatakan memiliki perusahaan dengan ukuran besar merupakan tujuan setiap dewan direksi karena itu perusahaan akan lebih mudah dalam menjaminkan asetnya untuk memperoleh hutang sebagai sumber pembiayaan.

Ukuran perusahaan adalah rasio logaritma natural dari penjualan. Variabel ini dirumuskan sebagai berikut (Mardiyati, 2018):

$$Company\ Size = Ln (Total\ Assets)$$

Keterangan :

Company Size = Ukuran Perusahaan

Total Assets = Total Aset

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan skala untuk mengklasifikasikan ukuran perusahaan yang dapat dinyatakan melalui nilai total aset, tingkat penjualan dan total modal perusahaan.

2.1.7 Likuiditas

Menurut Keiso, Weygandt dan Warfield (2015:381) likuiditas menggambarkan waktu yang diharapkan sampai aset tersebut di realisasikan menjadi kas atau sampai menjadi suatu kewajiban yang harus dibayar atau jatuh

tempo. Menurut Sunardi, Husain & Kadim (2020) mengatakan bahwa perusahaan yang likuid atau memiliki aktiva lancar dalam jumlah yang besar, artinya perusahaan tersebut memiliki sumber dana internal yang memadai untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dan investasi maupun melunasi hutang jangka pendeknya hingga proposi struktur modal akan berkurang. Rasio likuiditas merupakan kemampuan untuk memenuhi jangka pendek tepat waktu. Contohnya membayar listrik, PDAM, gaji karyawan, gaji teknisi, gaji lembur, listrik, telepon, dan sebagainya. *Current ratio* adalah alat ukur untuk kewajiban jangka pendek, akibatnya tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi untuk aktiva yang diperkitakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang. Investor yang bijaksana menganalisis *current ratio* secara lebih mendalam.

Menurut Novitasari & Viriany (2019) likuiditas dapat mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan karena pihak kreditor cenderung lebih percaya dan akan meminjamkan dananya terhadap perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi karena hal ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Menurut Sinaga, L. V. et al. (2019) kemampuan suatu perusahaan keluar dari hutang yang sudah lewat batas atau kata lain mampu membayar hutang yang sudah jatuh tempo. Menurut Tatengkeng, Murni & Tulung (2018) jumlah aset likuid yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Sehingga likuiditas merupakan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pernyataan ini sesuai dengan *pecking order theory* yang

menyatakan tentang hierarki sumber dana yang disukai oleh perusahaan. Sebaliknya, kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat dijadikan salah satu faktor penentu apabila perusahaan mengharapkan pendanaan eksternal.

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang digunakan jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo (Fahmi, 2020). Adapun rumus *current ratio* adalah :

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan :

CR = *Current Ratio*

Current Assets = Aset Lancar

Current Liabilities = Utang lancar

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek maupun jangka panjang yang sudah jatuh tempo.

2.1.8 Pertumbuhan Penjualan

Menurut Sevira dan Azhari (2021) pertumbuhan penjualan adalah peningkatan peningkatan total penjualan suatu perusahaan dari suatu periode ke periode suatu lainnya. Menurut Nurhalis, Faisal, Juanda, Rahmawati, Anwar dan Prihartini (2018) pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai tingkat penjualan perusahaan pada setiap periode. Pertumbuhan penjualan menurut Brigham dan Houston (2010) yang menyatakan bahwa tingkat tingginya keuntungan suatu

perusahaan akan menjadikan perusahaan tersebut cenderung menjadikan hutang sebagai sumber penghasilan yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat profit penjualan yang rendah. Pertumbuhan penjualan adalah *signal* pada kreditur untuk kredit atau bagi bank sebagai kreditor untuk menambah kredit, akibatnya pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut Aprilia & Istikhoroh (2021) menyatakan bahwa peningkatan maupun penurunan penjualan digambarkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan. Sehingga semakin tinggi angka penjualan, maka kebutuhan dana perusahaan semakin tinggi.

Pertumbuhan penjualan merupakan hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya (Mardiyati, 2018). Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Keterangan :

SG = *Sales Growth*

$Sales_t$ = Penjualan Tahun tersebut

$Sales_{t-1}$ = Penjualan Tahun tersebut dikurangi satu

Oleh karena itu, pertimbangan ini digunakan manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana internal jika memungkinkan kemudian melakukan pinjaman dan menerbitkan saham baru sebagai opsi terakhir.

Sebaliknya, tingkat penjualan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk tumbuh dan mengembangkan perusahaannya serta memaksimalkan keuntungannya. Pernyataan ini juga sejalan dengan *trade-off theory* dimana manajer akan mengalokasikan dana yang memberikan keuntungan bagi perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan.

2.2 Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Dampaknya adalah adanya hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang. Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Menurut Brigham dan Houston (2015) tingkat profitabilitas yang makin meningkat pada perusahaan mengindikasikan semakin kecilnya kemungkinan perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan. Perusahaan yang sedang berkembang akan bertujuan untuk memaksimalkan keuntungannya.

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menurut Fahmi (2017:135) adalah rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Rasio ini menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan. Penelitian Jumaidi, Saragih dan Kholis (2021), Lie Sha (2018), Andrianti, Abbas dan Hakim (2021), Masril, Jefriyanto, & Yusridawati (2021) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif

signifikan terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi, sebaliknya menurut Alfiah dan Wati (2020), Abdullah (2021) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H₁ : Diduga Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang

2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan berdasarkan sebuah ukuran yang dapat dinilai seperti total aktiva, total penjualan dan kapasitas pasar. Ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga skala ukuran yaitu skala kecil, menengah dan besar. Menurut Hery (2017:11) semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik bersifat internal maupun bersifat eksternal. Menurut hasil penelitian oleh Jumaidi, Saragih dan Kholis (2021), Fadhila dan Sihite (2021) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berbeda dari hasil penelitian Lie Sha (2018), Andrianti, Abbas dan Hakim (2021), Ifada dan Yunandriatna (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian oleh Wulandari, Wijaya dan Siddi (2020), Gabriella Stephanie dan Viriany (2021) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₂ : Diduga Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang

2.2.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Setiap perusahaan, baik yang likuid maupun tidak likuid, membutuhkan dana untuk investasi. Jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan mencari pendanaan dari luar. Perusahaan yang likuid relatif lebih mudah diperoleh, tetapi kreditur mempertimbangkan lebih dari sekedar tingkat likuiditas ketika menentukan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Menurut Wirawan (2017) akibatnya, banyak faktor lain yang menjadi pertimbangan kreditur dalam memberikan pinjaman kepada pelaku usaha, baik yang likuid maupun tidak. Penelitian Gabriella Stephanie dan Viriany (2021) mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Wila Aulia Putri, A A Miftah dan Lidya Anggraeni (2022), Andrianti, Abbas dan Hakim (2021), Saputri et al. (2020) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya hasil penelitian Damara dan Bangun (2021) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₃ : Diduga Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang

2.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian, Gabriella Stephanie dan Viriany (2021) Menurut Brigham dan Houston (2011) semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Menurut hasil penelitian oleh Jumaidi A W, Nuri Angelina Saragih dan Azizul

Kholis (2021) bahkan didukung dengan penelitian Gabriella Stephanie dan Viriany (2021) dan Oktaviani, Riva Widyaningsih, Ika Utami (2022) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, tetapi sebaliknya menurut penelitian yang dilakukan oleh Pradhana Dkk. (2014) dan Pithaloka (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh apapun terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang.

H₄ : Diduga Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang

2.2.5 Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

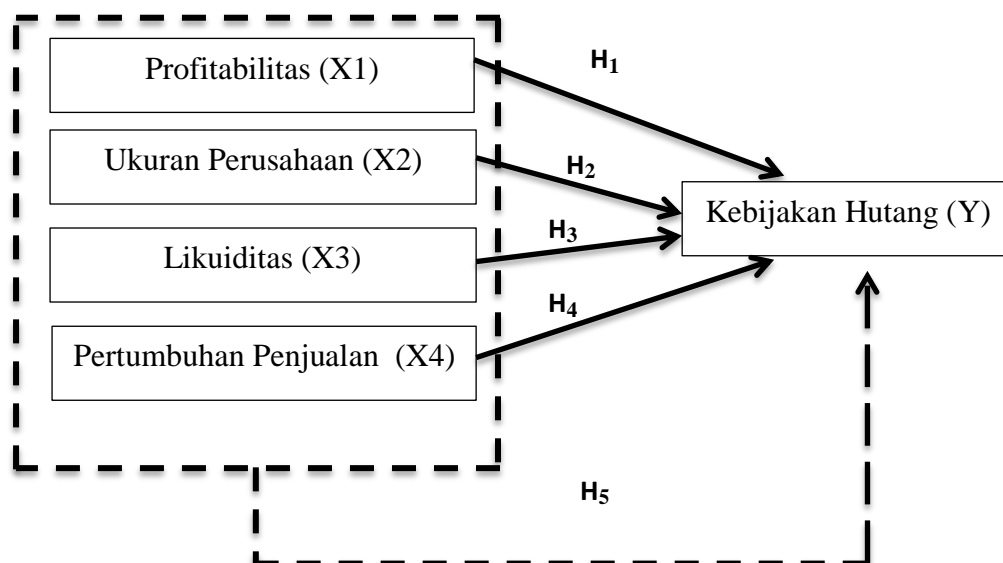
Menurut Viriany, Gabriella Stephanie (2022) berdasarkan penelitiannya bahwa model analisis regresi terbaik untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang adalah fixed effect model.

Menurut Viriany, Gabriella Stephanie (2022) mengatakan dua variabel yaitu likuiditas dan pertumbuhan penjualan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang sejalan dengan trade-off theory. Sedangkan pada

profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan dua variabel lainnya yaitu likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan berdasarkan penelitian Wati R. Dan Syifa A. (2020) memiliki hasil yang bebedada yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian Novi Fadhila dan Olivia Mutazam Sihite (2021) Secara simultan struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H₅ : Diduga Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

2.3 Kerangka Pemikiran



—————→ : Pengaruh variabel independen (X1, X2, X3 dan X4) terhadap variabel dependent (Y) secara parsial.

- - - - -→ : Pengaruh variabel independen (X1, X2, X3 dan X4) terhadap variabel dependent (Y) secara simultan.

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari penelitian sebelumnya. Hal ini dimaksudkan untuk acuan dan referensi bagi penulis:

1. Gabriella Stephanie dan Viriany (2021) dengan judul Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Hasil penelitian ini yaitu menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
2. Jumaidi A W, Nuri Angelina Saragih dan Azizul Kholis (2021) dengan judul Faktor Penentu Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian uji secara simultan menyatakan bahwa kepemilikan

institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara bersama-sama dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Syifa Alfiah dan Rizka Wati (2020) dengan judul Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Hutang. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Struktur aktiva tidak berpengaruh kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Devi Permata Sari dan Mia Angelina Setiawan (2021) judul penelitian Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). Hasil penelitian menyatakan bahwa Variabel *tangibility* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *real estate* di Indonesia. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *real estate* di Indonesia. Risiko hasil bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *real estate* di Indonesia. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *real estate* di Indonesia.
5. Wila Aulia Putri, A A Miftah dan Lidya Anggraeni (2022) judul penelitian Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada

Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. Hasil penelitian berupa Likuiditas (X1) berpengaruh negatif secara parsial terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas (X2) tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan (X3) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel likuiditas (X1), profitabilitas (X2) dan ukuran perusahaan (X3) berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan hutang.

6. Desmintari dan Fitri Yetty (2014) yang berjudul *Effect Of Profitability, Liquidity And Assets Structure On The Company Debt Policy*. In this research, Profitability (X1) has significant influence toward Debt Policy with negative relationship direction, liquidity (X2) have significant influence toward Debt Policy with negative relationship direction, and assets structure has no significant effect on Debt Policy.
7. Ria Nurdani dan Ika Yustina Rahmawati (2020) yang berjudul *The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018)*. Hasil penelitian Company size (X1) has a positive and significant effect on debt policy on manufacturing companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018, profitability (X2) has a negative and significant effect on debt policy on manufacturing companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018, Dividend Policy (X3) has a negative and significant effect on debt policy on manufacturing companies that have been listed on the

Indonesia Stock Exchange in 2015-2018, Asset Structure (X4) has a negative and significant effect on debt policy on manufacturing companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018, Sales growth (X5) does not have a positive and significant effect on debt policy on manufacturing companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018, and Free Cash Flow (X6) has no positive and insignificant effect on debt policies for manufacturing companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan pendekatan deskriptif yang bertujuan untuk mengetahui Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan BUMN Periode 2019-2021.

Menurut Sugiyono (2017:8) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Menurut Hardani (2020) adapun tujuan penelitian kuantitatif adalah untuk menggunakan dan mengembangkan model matematis, teori dan atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena alam.

3.2 Jenis Data

3.2.1 Data Sekunder

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder yang mana data diperoleh dengan tidak melakukan penelitian langsung kepada objek penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian menggunakan data sekunder kuantitatif yaitu data laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 data yang terdapat di situs resmi www.idx.co.id serta studi pustaka untuk memperkuat teori-teori yang melatarbelakangi penelitian ini.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik atau metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka dan dokumentasi. Metode studi pustaka dilakukan dengan cara mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lainnya yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Metode pengumpulan data dengan dokumentasi adalah pengambilan data dari dokumen-dokumen yang sudah ada. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber data dokumenter seperti laporan keuangan perusahaan yang tercatat atau dipublikasikan secara resmi, bentuk *Annual Report* yang dikeluarkan oleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021.

3.4 Populasi & Sampel

3.4.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2017:80) menyatakan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun pengamatan 2019 sampai 2021 dengan jumlah 32 perusahaan.

3.4.2 Sampel

Sampel yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 – 2021. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dimana sampel ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria yang di pilih peneliti sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel yang ditentukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021;
2. Perusahaan BUMN non bank yang memiliki *Intial Public Offiering* (IPO) hingga periode 2022;
3. Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan di BEI selama periode 2019-2021;
4. Perusahaan BUMN yang menggunakan satuan mata uang Rupiah (IDR);
5. Perusahaan BUMN yang memiliki data lengkap yang berkaitan dengan variabel yang diteliti.

Tabel 3.1
Kriteria Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan	Akumulasi
1.	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode 2019-2021		32
2.	Perusahaan BUMN non bank yang memiliki <i>Intial Public Offiering</i> (IPO) hingga periode 2022	(6)	26

3.	Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan di BEI selama periode 2019-2021	(2)	24
4.	Perusahaan BUMN yang menggunakan satuan mata uang Rupiah (IDR)	(4)	20
5.	Perusahaan BUMN yang memiliki data lengkap yang berkaitan dengan variabel yang diteliti.	(0)	20
	Total perusahaan yang dapat dijadikan sampel	20	
	Observasi 3 tahun (<i>firm year</i> /tahun pasti)	60	

Sumber : Data diolah peneliti, 2022.

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	INAF	PT Indofarma (<i>Persero</i>) Tbk0	17 April 2001
2.	KAEF	Kimia Farma Tbk	04 Juli 2001
3.	ADHI	PT Adhi Karya (<i>Persero</i>) Tbk	18 Maret 2004
4.	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (<i>Persero</i>) Tbk	09 Februari 2010
5.	PPRO	PT PP Properti Tbk.	19 Mei 2015
6.	PPRE	PT. PP Presisi Tbk.	24 November 2017
7.	WIKA	PT Wijaya Karya (<i>Persero</i>) Tbk	29 Oktober 2007
8.	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk	08 April 2014
9.	WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	30 November 2017
10.	WSKT	PT Waskita Karya (<i>Persero</i>) Tbk	19 Desember 2012
11.	WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk.	20 September 2016
12.	ANTM	PT Aneka Tambang (<i>Persero</i>) Tbk	27 November 1997
13.	PTBA	PT Bukit Asam (<i>Persero</i>) Tbk	23 Desember 2002
14.	TINS	PT Timah (<i>Persero</i>) Tbk	19 Oktober 1995
15.	SMBR	PT Semen Baturaja (<i>Persero</i>) Tbk	28 Juni 2013
16.	SMGR	PT Semen Indonesia (<i>Persero</i>) Tbk	08 Juli 1991
17.	SMCB	PT Solusi Bangun Indonesia Tbk	10 Agustus 1977
18.	JSMR	PT Jasa Marga (<i>Persero</i>) Tbk	12 November 2007
19.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (<i>Persero</i>) Tbk	14 November 1995
20.	ELSA	PT Elnusa Tbk	06 Februari 2008

Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

3.5 Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independent dan kebijakan hutang sebagai variabel dependent. Operasionalisasi dari variabel tersebut dilihat secara lebih rinci pada tabel berikut ini:

Tabel 3.3
Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Nama Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Kebijakan Hutang (Y)	Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan melalui sumber eksternal yang dimaksudkan untuk mendanai aset perusahaan dan kegiatan operasional agar perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan keuntungan (Desmintari dan Yetty, 2014).	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Eqiuty}$	Rasio
2	Profitabilitas (X1)	Profitabilitas merupakan gambaran untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari berbagai kemampuan perusahaan dalam hal penjualan, aset dan modal. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan (Desmintari dan	$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$	Rasio

		Yetty, 2014).		
3	Ukuran Perusahaan (X2)	Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang karena ukuran perusahaan yang besar tentu memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang lebih kecil. (Nurdani dan Rahmawati, 2020).	$CS = Ln (Total Assets)$	Rasio
4	Likuiditas (X3)	Likuiditas merupakan aspek yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus dipenuhi (Desmintari dan Yetty, 2014).	$CR = \frac{Current Assets}{Current Liabilities}$	Rasio
5	Pertumbuhan Penjualan (X4)	Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Penjualan perusahaan dapat meningkat karena investasi yang dilakukan perusahaan juga meningkat (Nurdani dan Rahmawati, 2020)	$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	Rasio

3.6 Teknik Pengolahan Data

Pengolahan data adalah manipulasi data agar menjadi bentuk yang lebih berguna. Teknik pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan Microsoft Office Excel dan JASP (*Jeffreys's Amazing Statistics Program*). Pengolahan data dan perhitungan data sekunder untuk variabel bebas akan diolah dan dihitung dengan menggunakan Microsoft Office Excel. Pengolahan data dan penghitungan data menggunakan software JASP (*Jeffreys's Amazing Statistics Program*). Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini dilakukan dengan melakukan analisis statistik deskriptif serta menguji kualitas data pada penelitian.

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Uji Analisis Statistik Deskriptif

Uji analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel dalam penelitian ini. Metode yang digunakan dari pengujian ini adalah rata – rata (*mean*) dari standar deviasi. Menurut Sugiyono (2017) pengujian analisis ini bertujuan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Pengujian asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan prasyarat analisis regresi berganda. Sebelum melakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian perlu dilakukan pengujian asumsi klasik sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Menurut Ghozali (2013) uji normalitas merupakan suatu uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Suatu data dikatakan mengikuti kontribusi normal dilihat dari penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik.

2. Uji Multikolineaitas

Asumsi multikolinieritas adalah asumsi yang menunjukkan adanya hubungan linier yang kuat diantara variabel independen dalam suatu model regresi berganda. Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Mendeteksi ada atau tidaknya korelasi antar sesama variabel bebas dapat dilihat dari nilai torelence dan nilai VIF. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variable independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Menurut Ghozali (2013), Jika nilai tolerance $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamat ke pengamat lain

tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak mengandung heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2013), untuk melihat heteroskedastisitas, maka dilakukan uji *Glejser* dengan melihat signifikan jika $> 0,05$ dan melihat grafik *scatter plot* terlihat titik-titik menyebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada suhu y maka model regresi tidak terkandung adanya heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas adalah uji statistik yangdiperuntukan guna melihat apakah terdapat perbedaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas dianggap sebagai model regresi yang memenuhi persyaratan. Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode scatter plot dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi)dengan SRESID (nilai residualnya).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya (t -1). Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi atau tidak terjadi autokorelasi. Metode pengujian menggunakan uji Durbin-Watson (DW Test) dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Bila angka $DW < - 2$ berarti ada autokorelasi yang positif.
- b. Bila angka $DW - 2$ sampai dengan $+2$ berarti tidak ada autokorelasi.

- c. Bila angka DW > + 2 berarti ada autokorelasi yang negatif.

Menurut Ghozali (2016), autokorelasi dapat muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lainnya.

Permasalahan ini muncul karena residual tidak bebas pada satu observasi ke observasi lainnya. Untuk model regresi yang baik adalah pada model regresi yang bebas dari autokorelasi..

3.7.4 Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan yaitu model analisis regresi linier berganda. Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh langsung dan tidak langsung variabel dependen (bebas), terhadap variabel terikat independen (terikat) dan variabel intervening (perantara). Penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara empat variabel bebas terhadap satu variabel terikat yang dapat dirumuskan dalam model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{PROF} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LIQ} + \beta_4 \text{SG} + e$$

Keterangan:

α = Konstanta

Y = Kebijakan Hutang

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel bebas

PROF = Profitabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

LIQ = Likuiditas

SG = Pertumbuhan Penjualan

e = *Error*

3.7.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terdapat beberapa pengujian, sebagaimana diuraikan pada bagian berikut ini:

1. Uji Parsial (Uji t)

Menurut Ghozali (2013:98), Uji t adalah pengujian secara statistik untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tujuan dari pengujian ini untuk mengetahui pengaruh dan signifikan dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_0 : b_i = 0$, artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel independent terhadap variabel dependent.

$H_a : b_i \neq 0$, artinya secara parsial terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel independent terhadap variabel dependent.

Nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel. Dimana terdapat kriteria pengambilan keputusannya, diantaranya sebagai berikut:

H_0 diterima jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ pada $\alpha = 5\%$ atau dengan nilai $\text{sig.} > 0.05$.

H_a diterima jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ pada $\alpha = 5\%$ atau dengan nilai $\text{sig.} < 0.05$.

2. Uji Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2013:98), Pengujian ini untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Menurut Ghozali (2013:98), uji pengaruh simultan (F test) digunakan untuk mengetahui

apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Nilai F dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% jika probabilitas ($\text{sig } t$) $>$ (0,05) maka H_0 diterima, maksudnya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan jika ($\text{sig } t$) $<$ (0,05) maka H_0 ditolak, maksudnya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi antara F_{hitung} dengan F_{tabel} dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Jika nilai $f_{\text{hitung}} > f_{\text{tabel}}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan ($\text{Sig} < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima yaitu semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
 - b. Jika nilai $f_{\text{hitung}} < f_{\text{tabel}}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($\text{Sig} > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yaitu semua variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan nilai R^2 dapat diketahui tingkat signifikansi atau kesesuaian hubungan antara variabel bebas dan variabel tak bebas dalam regresi linier. Besarnya nilai R berkisar antara 0-1, semakin mendekati angka 1 nilai R tersebut maka semakin besar pula variabel bebas (X) mampu menjelaskan variabel terikat (Y).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap

tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, I. (2021). Determinansi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 2016, 226–234. <https://doi.org/10.30596/jakk.v4i2.8159>
- Agnes S. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Edisi III. Jakarta : Grammedia Pustaka Utama
- Alifah, S., & Wati, R. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang. *Management Bisnis*, 16(2), 1–7.
- Aprilia, N., & Istikhoro, S. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018. *Journal of Sustainability Business Research*, 1(4), 116–125.
- Andrianti, A., Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, (Roa), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. 1976, 614–623. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5215>
- Aulia, W., Miftah, A. A., & Anggraeni, L. (2022). *KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2021*. 2(2).
- Andrianti, A., Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, (Roa), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. 1976, 614–623. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5215>
- Brealey, Richard A. Myers, Stewart C. Marcus, Alan J. 2007. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2. Edisi Ke-5. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F & Houston, J.F (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi II Buku I. Jakarta : Salemba Empat
- Desmintari, & Yetty, F. (2014). Effect of profitability, liquidity and assets structure on the company debt policy. *International Journal of Business and Commerce*, 5(06), 117–131.
- Fadhila, N., & Sihite, O. M. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 973–981.

- Fahmi, M & Yustrainthe, H. (2015). Kajian Empiris Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 5.
- Fahmi (2014), *Corporate Financial Management and Capital Markets*, Jakarta: Media Discourse Partner.
- Fahmi (2018), *Introduction to Financial Management*, Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hery (2017). Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkin dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta : Grasindo
- Ifada, M. Y., & Yunandriatna. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2014. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 14, 40-54.
- Indraswary, H. U., Raharjo, K., & Andini, R. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2). jurnal.unpand.ac.id
- Julita. (2019). Pengaruh Kebijakan Deviden, Investasi dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Otomotif yang terdapat di Bursa Efek Indoneia.
- Jensen dan Meckling. 1976. Theory Of The Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3 (Januari) : 305-360.
- Kamila, D. N. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Industri Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 3(4), 1–10.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Kimmel, P. D. (2015). *Financial Accounting*. Hoboken: Wiley.

- Lumapow, L. S. (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy. *International Journal of Applied Business and International Management*, 3(1), 47–55. <https://doi.org/10.32535/ijabim.v3i1.76>
- Lie Sha, T. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, XXIII(02), 159–174.
- Mardiyati (2018), "The Effect of Managerial Ownership, Asset Structure, Company Size, Sales Growth, and Profitability on Policies in Various Industry Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2012-2016 period" ,*Management Research Journal*, Vol.9 No. 1,2018,E-ISSN: 2301-8313.
- Masril, M., Jefriyanto, J., & Yusridawati, Y. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 545–552. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.901>
- Murni, S., & Tulung, J. E. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 8(3), 1128 - 1137.
- Myers, S., & Majluf. (1984). *Corporate Financing and Investment Decision When Firms have Information Investors Do not Have. Journal of Finance Economics*.
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dividen, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset*. <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i4.4171>
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy. *AMAR (Andalas Management Review)*, 4(1), 100–119. <https://doi.org/10.25077/amar.4.1.100-119.2020>
- Nurhalis, Faisal, Juanda, Rahmawati, S., Anwar, F., & Prihartini, N. (2018). Analysis of Factors Affecting the Company's Debt Policy with Pecking Order Theory in Wholesale and Retail Companies in Indonesia. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 292(1), 726-730. doi:<https://www.doi.org/10.2991/agc-18.2019.109>
- Oktaviani, R., & Widyaningsih, I. U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Tirtayasa Ekonomika*, 17(1), 117. <https://doi.org/10.35448/jte.v17i1.15036>

- Rifai, Mohamad Hidayat. 2015. "PENGARUH RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY AND REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA." 151: 10–17.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.18332>
- Sari, R. I., Suhendro, S., & Dewi, R. R. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(2), 182–195. <https://doi.org/10.34010/jika.v10i2.4373>
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399.
- Sevira, D. A., & Azhari, M. (2021). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017- 2019. *eProceedings of Management*, 8(2), 793-802.
- Sinaga, L. V. et al. (2019) 'Pengaruh Sales Growth, Firm Size, Debt Policy, Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 2(2), pp. 345–355. doi: 10.31539/costing.v2i2.664.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Susanti, A., & Mayangsari, S. (2014). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 1(1), 29–50. <https://doi.org/10.25105/jmat.v1i1.4904>
- Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan 1: Perencanaan, Analisi, dan Pengendalian Keuangan, Edisi Kedua*. Medan: USU Press.

- Viriany & Gabriella Stephanie. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 103–124. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.769>
- W. J. Saragih, N. dan Kholis, A. Faktor Penentu Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan Indonesia*. 9 (1): 83-95.
- Wahidahwati, & Natasia, W. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(12), 163–181. Determinant, Pecking Order Theory, Debt Policy
- Willys, M., Oktalina, G., & Manullang, R. R. (2021). *PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BEI*. 8(2), 48–55.
- Wulandari, O. D., Wijaya, A., & Siddi, P. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Tirtayasa Ekonomika*, 15(1), 119. <https://doi.org/10.35448/jte.v15i1>.

CURRICULUM VITAE



A. PERSONAL INFORMATION

Full Name : Theresia Anggraeni Tatuwo
Gender : Female
Place and Date Of Birth : Tanjungpinang, 03 Juli 1996
Citizen : Indonesia
Age : 26 Years Old
Adress : Jl. Nusantara Komplek Lanudal No.B-19 Km. 12,5
Religion : Christian Protestant
Email : theresiatatuwo@gmail.com
Phone Number : 082171854884

B. EDUCATIONAL BACKGROUND

Type Of School	Name Of School and Location	Year Of Completed
Elementary School	SD Negeri 002 Tanjungpinang Timur	2008
Junior High School	SMP Negeri 7 Tanjungpinang	2011
Senior High School	SMA Negeri 2 Tanjungpinang	2014
University	STIE Pembangunan Tanjungpinang	2022