

**PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH*, LIKUIDITAS, RISIKO BISNIS DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2020**

Indy Sekar Sari¹⁾, Nungki Pradita²⁾

¹Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank (UNISBANK) Semarang

E-mail: indysekarsari22@gmail.com

²Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank (UNISBANK) Semarang

E-mail: nungkipradita@edu.unisbank.ac.id

Abstract : *Debt policy is a strategy that will be taken by company insiders to be able to determine the debt funding that the company wants to take. The purpose of this study was to examine the variables of profitability, growth, liquidity, business risk, and managerial ownership of debt policy. All manufacturing companies for the 2017-2020 period listed on the IDX are used as the population in this study. The sample with total acquisition is 128 samples with 32 companies with 4 years of observation. Sampling was obtained using purposive sampling technique. Multiple linear regression is a technique for testing this research. The results obtained from this test are that profitability, liquidity, and managerial ownership indicate that there is a negative and significant effect on debt policy, growth indicate that there is a positive and significant effect on debt policy, and business risk indicate that there is a negative but not significant effect on debt policy.*

Keywords : *Profitability, Growth, Liquidity, Business Risk, and Managerial Ownership.*

1. PENDAHULUAN

Dunia bisnis sangat beragam di negara Indonesia, berbagai persaingan antar bisnis sangat banyak dilakukan untuk memperoleh tujuan perusahaan. Persaingan antar perusahaan juga memerlukan dana pemasukan untuk kegiatan operasional guna memperoleh keuntungan yang maksimal. Pemberian pinjaman dari hutang merupakan modal terbesar yang diperoleh perusahaan untuk modal kerja serta pembelian aset tetap perusahaan. Utang merupakan suatu bentuk pinjaman berupa barang yang memiliki kewajiban untuk dikembalikan bagi yang memiliki tanggungan.

Kebijakan hutang yaitu strategi yang diambil manajemen untuk mendapatkan pendanaan dari luar perusahaan dalam hal mengelola kegiatan operasionalnya (Pratiwi dan Yadnya, 2017). Perusahaan dengan jumlah pendanaan yang bersumber dari hutang yang berlebih sangat berpengaruh buruk bagi perusahaan yang dijalankannya, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki jumlah hutang yang rendah maka perusahaan memiliki risiko yang rendah terjadinya kebangkrutan. Maka diperlukannya kebijakan yang baik dalam mengukur resiko-resiko terjadinya penurunan kualitas kinerja perusahaan. Sistem pendanaan yang baik sangat dibutuhkan oleh perusahaan agar tidak terjadinya kebangkrutan pada saat gagal bayar hutang.

Salah satu perusahaan manufaktur yaitu PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) yang mengalami peningkatan risiko gagal bayar terhadap emiten. Peringkat penurunan rating terjadi pada PT Sri Rejeki Isman Tbk pada tahun 2021 oleh Fitch Ratings Indonesia yang semula A-menjadi peringkat BB. Penurunan peringkat yang terjadi pada PT Sri Rejeki Isman Tbk didasarkan pada likuiditas perusahaan yang terus menurun dengan terjadinya risiko gagal bayar terhadap emiten. PT Sri Rejeki Isman Tbk berupaya dalam melakukan restrukturisasi utang perseroan dengan melakukan pembiayaan kembali senilai US\$ 350 juta atau sekitar Rp.5 triliun.

Kebijakan dalam pengambilan keputusan untuk pendanaan perusahaan sangat mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika suatu perusahaan salah mengambil keputusan pengambilan kebijakan maka dapat menjadi pengaruh buruk pada perusahaan tersebut. Pertimbangan yang diambil harus berdampak baik bagi perusahaan, dimana hutang menjadi sumber pendanaan pemasukan dari pihak eksternal yang dapat digunakan dalam operasional perusahaan. Maka diperlukan sebuah kebijakan hutang yang baik dimana terdapat rasio-rasio yang mempengaruhinya.

Rasio-rasio yang mempengaruhi kebijakan hutang dari penelitian terdahulu terdapat kesenjangan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abubakar *et al* (2020) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anindhita *et al* (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdurrahman *et al* (2019) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prabowo *et al* (2019) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abubakar *et al* (2020) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Maldini dan Idayati (2021) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abubakar *et al* (2020) ditemukan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian yang diteliti oleh Prathiwi dan Yadnya (2017) menemukan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Natasia dan Wahidahwati (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Muslim dan Puspa (2019) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan dari uraian diatas, maka penulis ingin menguji rasio-rasio yang mempengaruhi kebijakan hutang. Maka penulis tertarik untuk mengambil judul “ Pengaruh Profitabilitas, *Growth*, likuiditas, Risiko Bisnis, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021”.

Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Landasan Teori

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menetapkan bahwa pihak manajemen memiliki keputusan dalam mengelola pendanaan dimana akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu selanjutnya akan memilih pendanaan dari hutang dan pilihan terakhir akan menerbitkan saham baru (Abdurahman *et al*, 2019). Tetapi perusahaan biasanya lebih memilih pendanaan dari hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan menerbitkan saham baru karena biaya yang akan dikeluarkan lebih besar. Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan mempengaruhi kebijakan perusahaan, dimana kebijakan perusahaan akan menurun karena penambahan pendanaan perusahaan tersebut dari internal perusahaan.

Trade Off Theory

Trade off theory menyatakan bahwa pola keseimbangan yang dimiliki antara keuntungan penggunaan dana dari utang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan (Abubakar *et al*, 2020). Keputusan utama penggunaan hutang adalah dapat menyeimbangkan penghematan pajak dan kesulitan keuangan. Sehingga dalam teori ini perusahaan perlu mengoptimalkan penggunaan pendanaan dari hutang.

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan perbedaan pendapat antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham yang terjadi karena akibat dari perbedaan pendapat antara kedua belah pihak (Setiawan, 2021). Hubungan yang erat antara pihak pemegang saham dengan manajer sangat mempengaruhi jika pihak manajer hanya mementingkan dirinya sendiri tanpa memikirkan pihak pemegang saham.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan manajer untuk mendapatkan pendanaan terhadap pihak ketiga untuk menjalankan aktivitas perusahaan dan untuk mengetahui perilaku disiplin yang dijalankan pihak manajemen (Kurnia, 2015). Kebijakan hutang sangat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan, karena jika salah mengambil kebijakan maka perusahaan akan memiliki risiko yang tinggi untuk terjadinya kebangkrutan.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu keuntungan yang diperoleh perusahaan secara bersih dalam kegiatan operasionalnya (Setiawan, 2021). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menjadi tolak ukur perusahaan dikatakan meningkat dalam operasionalnya. Jika tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan akan menghasilkan presentasi laba yang meningkat. Profitabilitas memiliki tujuan untuk meningkatkan jumlah laba yang dimiliki perusahaan.

Growth

Pertumbuhan adalah perubahan yang terjadi dengan peningkatan maupun penurunan kegiatan usaha. Pertumbuhan perusahaan ialah peningkatan pertumbuhan yang diketahui melalui pertumbuhan aset tahun sebelumnya untuk menggambarkan tingkat profitabilitas maupun pertumbuhan yang terjadi di perusahaan pada tahun sekarang (Setiawan, 2021). Pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai perubahan pada total aset yang terjadi dimasa lalu untuk mengetahui tingkat profitabilitas yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan dihitung perbandingan antara total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun sebelumnya dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. (Abdurrahman *et al*, 2019)

Likuiditas

Likuiditas adalah pengukuran terhadap kemampuan suatu perusahaan mengenai kesanggupan melunasi kewajiban yang akan segera dibayar dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya (Abubakar *et al*, 2020). Perusahaan yang memiliki performa yang baik pasti memiliki likuiditas baik yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio (CR)* dimana perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar (Abubakar *et al*, 2020)

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah suatu hal yang tidak pasti terhadap pendapatan dari kegiatan operasional yang dijalankan perusahaan (Dewa *et al*, 2019). Jika perusahaan memiliki hutang yang lebih besar maka tingkat risiko yang akan dihadapi perusahaan juga begitu besar. Risiko bisnis dapat dihitung dengan Perbandingan antara perubahan EBIT dengan perubahan penjualan (Kurnia,2015)

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen yaitu direktur dan komisaris yang memiliki sejumlah saham diperusahaan tersebut dan ikut serta dalam mengambil sebuah keputusan perusahaan (Kurnia, 2015). Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen akan mempengaruhi jumlah hutang yang diambil pihak manajemen untuk kegiatan operasionalnya. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki manajemen dengan total saham beredar (Natasia dan Wahidahwati, 2015)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang cukup tinggi akan memilih penggunaan pendanaan dari hutang yang rendah dikarenakan perusahaan akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu untuk membiayai kebutuhan perusahaan dibandingkan menggunakan pembiayaan dari hutang (Setiawan, 2021). Dalam hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi (profitable) memilih untuk menggunakan dana internal perusahaan seperti dana ditahan dibandingkan menggunakan pendanaan dari luar perusahaan yaitu dengan hutang.

H1 :Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan membutuhkan pendanaan untuk operasional perusahaan yang cukup banyak. Hal ini, sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan lebih menginginkan dana eksternal yang bersumber dari hutang dibandingkan dengan pendanaan dari pengeluaran saham baru.

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi jumlah pendanaan dari hutang yang relatif sedikit, karena sudah mampu membiayai semua kewajiban pendanaannya. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas dan mampu membayar kewajiban maka akan mengurangi penggunaan hutang sebagai pendanaan operasional perusahaan.

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang cukup tinggi akan memilih menghindari pendanaan dari hutang dikarenakan dapat menurunkan tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan (Pratiwi dan Yadnya, 2017).Sesuai dengan *trade off theory* penggunaan pendanaan dari hutang yang cukup tinggi dapat mempengaruhi risiko bisnis perusahaan karena dapat mempersulit pengembalian kewajiban hutangnya.

H5 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

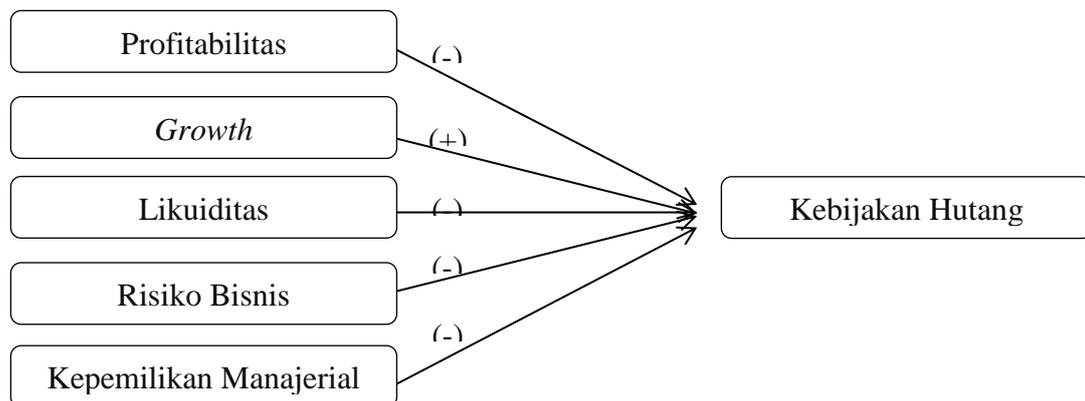
Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan saham yang dimiliki pihak insider berpengaruh terhadap semakin mengecilnya kebijakan hutang yang diambil perusahaan (Natasya dan Wahidahwati, 2015). Hal ini sesuai dengan *agency theory*, dimana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang akan menjadi sumber pendanaan perusahaan. Jika suatu manajer memiliki saham berlebih maka jumlah hutang yang diambilnya semakin rendah karena manajer mengetahui dampak yang terjadi terhadap beban yang ditanggung perusahaan akan meningkat.

H5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Model Empiris

Variabel yang terkait dengan penelitian ini yaitu variabel dependen adalah Kebijakan Hutang dan variabel independen adalah Profitabilitas, *Growth*, Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Kepemilikan Manajerial. Maka dirumuskan dalam model empirik penelitian sebagai berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder untuk memperoleh data yang lebih mudah dengan keakuratan yang maksimal. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel dependen adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *growth*, likuiditas, kepemilikan manajerial. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, serta uji kelayakan model (uji koefisien determinasi R^2 , uji F, uji T). Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil penelitian

Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran terhadap data dari jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dalam data penelitian yang di uji.

Tabel 1. Uji Statistika Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Kebijakan Hutang	128	0,102	3,129	0,73240	0,491808
Profitabilitas	128	0,001	0,731	0,11090	0,087037
Growth	128	-0,461	3,570	0,14283	0,348863
Likuiditas	128	0,268	25,616	3,17533	3,315967
Risiko Bisnis	128	-36,118	62,725	3,36661	12,574317
Kepemilikan Manajerial	128	0,000	0,850	0,13251	0,194863
Valid N (listwise)	128				

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2021

Perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2020, total sampel yang diperoleh sebanyak 128 dengan penghapusan data outlier. Variabel dalam penelitian sebanyak 1 variabel independen yaitu kebijakan hutang serta 5 variabel dependen yaitu profitabilitas, *growth*, likuiditas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial.

Data dalam penelitian ini sebanyak 128 atau $N=128$. Nilai minimum adalah nilai terendah yang terdapat dalam data penelitian, sedangkan nilai maksimum adalah nilai tertinggi yang terdapat dalam data penelitian tersebut. Mean atau rata-rata adalah jumlah rata-rata sebanyak sampel data yang diteliti. Sedangkan standar deviasi tingkat penyebaran data dalam penelitian. Nilai standar deviasi kebijakan hutang dan profitabilitas lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata hitungannya berarti tingkat penyebaran data berada di rata-rata hitungannya. Sedangkan nilai standar deviasi dari *growth*, likuiditas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial lebih besar dari pada nilai rata-rata hitungannya yang berarti tingkat penyebaran datanya lebih meluas disekitar nilai rata-rata hitungannya.

Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah regresi yang memiliki data yang berdistribusi normal. Berikut adalah hasil dari uji normalitas setelah screening dengan uji kolmogorov-smirnov:

Tabel 2. Uji Normalitas

One Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		128
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,39215608
Most Extreme Differences	Absolute	0,076
	Positive	0,076
	Negative	-0,050
Test Statistic		0,076
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,069 ^c

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2021

Dari Tabel 2 hasil uji normalitas kolmogorov-smirnov tersebut, diperoleh hasil Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,069. Maka disimpulkan dari hasil tersebut lebih besar dari pada 0,05 yang berarti model regresi dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Asumsi Klasik
Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Uji Multikolonieritas

Model		Colinearity Statistics		Keterangan
		Tolerance	VIF	
	(Constant)			
1.	Profitabilitas	0,987	1,013	Bebas Multikolonieritas
	Growth	0,888	1,126	Bebas Multikolonieritas
	Likuiditas	0,971	1,030	Bebas Multikolonieritas
	Risiko Bisnis	0,891	1,123	Bebas Multikolonieritas
	Kepemilikan Manajerial	0,949	1,054	Bebas Multikolonieritas

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2021

Tabel 3 menjelaskan hasil analisis uji multikolonieritas diatas, maka dapat diketahui nilai tolerance yang diperoleh >0,10 dan nilai VIF setiap variebel <10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolonieritas terhadap kelima variabel tersebut.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
1	0,603 ^a	0,364	0,338	0,400111	2,119

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2021

Hasil perhitungan statistik Durbin-Watson untuk model regresi diperoleh sebesar 2,119. Nilai ini akan dibandingkan dengan Durbin-Watson tabel dengan jumlah sample 128, jumlah variabel besar 5 dan tingkat kepercayaan 5% didapat nilai batas bawah (dl)= 1,6312 dan batas atas (du)= 1,7932. Sedangkan nilai dari (4-dl)= 2,3688 dan nilai 4-du=2,2068. Maka nilai DW 2,119 berada diantara batas atas (du) =1,7932 dan (4-du)= 2,2068 , maka disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardizes Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,313	0,042		7,407	0,000
	Profitabilitas	-0,020	0,250	-0,007	-0,079	0,937

Growth	0,053	0,066	0,077	0,806	0,422
Likuiditas	0,003	0,007	0,042	0,459	0,647
Risiko Bisnis	-0,001	0,002	-0,030	-0,315	0,753
Kepemilikan Manajerial	-0,135	0,114	-0,109	-1,185	0,238

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2021

Dilihat dari Tabel 5 hasil uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel independen diatas 0,05 yang berarti bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	0,991	0,069	
	Profitabilitas	-1,683	0,411	-0,298
	Growth	0,654	0,108	0,464
	Likuiditas	-0,031	0,011	-0,207
	Risiko Bisnis	-0,001	0,003	-0,027
	Kepemilikan Manajerial	-0,488	0,187	-0,193

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 6 diatas, maka persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

DER= 0,991-1,683Profitabilitas +0,654Growth -0,031Likuiditas -0,001Risiko Bisnis - 0,488Kepemilikan Manajerial +e

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,603 ^a	,364	,338	,400111

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, Risiko Bisnis, Growth

b. Dependent Variable: Kepemilikan Manajerial

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2021

Hasil dari Tabel 7. menjelaskan bahwa nilai Adjusted R Square adalah 0,338 yang menjelaskan bahwa 33,8% variasi kebijakan hutang dijelaskan oleh profitabilitas, growth, likuiditas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan sisanya 66,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 8. Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,187	5	2,237	13,976	,000 ^b
	Residual	19,531	122	,160		
	Total	30,718	127			

a. Dependent Variable: Kepemilikan Manajerial

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, Risiko Bisnis, Growth

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 8 diperoleh nilai F sebesar 13,976 dan signifikansi sebesar 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, growth, likuiditas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama mempengaruhi kebijakan hutang yang berarti model tersebut layak digunakan.

Uji Hipotesis (Uji T)

Tabel 9. Uji Statistik T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,991	,069		14,269	,000
	Profitabilitas	-1,683	,411	-,298	-4,098	,000
	Growth	,654	,108	,464	6,056	,000
	Likuiditas	-,031	,011	-,207	-2,820	,006
	Risiko Bisnis	-,001	,003	-,027	-,351	,726
	Kepemilikan Manajerial	-,488	,187	-,193	-2,609	,010

a. Dependent Variable: Kepemilikan Manajerial

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 9. diatas dijelaskan bahwa hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil dari pengujian signifikansi koefisien regresi variabel profitabilitas yang menjelaskan bahwa hipotesis pertama yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien regresi profitabilitas yaitu -1,683 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Sehingga hasil perhitungan lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$, maka profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

H1 : profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang “diterima”.

Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Hutang

Pengujian dari signifikansi koefisien regresi variabel growth yang menjelaskan bahwa hipotesis kedua yaitu growth berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien regresi growth yaitu 0,654 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Sehingga hasil perhitungan lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$, maka pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H2 : *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang “diterima”.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil dari pengujian signifikansi koefisien regresi variabel likuiditas yang menjelaskan bahwa hipotesis ketiga yaitu likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien regresi likuiditas yaitu -0,031 dan nilai signifikansi sebesar 0,006. Sehingga hasil perhitungan lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$, maka likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H3 : likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang “diterima”.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Pengujian dari signifikansi koefisien regresi variabel risiko bisnis yang menjelaskan bahwa hipotesis keempat yaitu risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien regresi risiko bisnis yaitu -0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,726. Sehingga hasil perhitungan lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$, maka risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang H4 ditolak.

H4: risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang “ditolak”.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil dari pengujian signifikansi koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial yang menjelaskan bahwa hipotesis kelima yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien regresi profitabilitas yaitu -0,488 dan nilai signifikansi sebesar 0,010. Sehingga hasil perhitungan lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$, maka kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H5 : kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang “diterima”.

3.2. Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian hipotesis pertama bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,000 terhadap kebijakan hutang. Nilai signifikansi tersebut berarti lebih rendah dari pada 0,05 sehingga profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien regresi sebesar -1,683. Sehingga profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas berarti laba yang telah dihasilkan perusahaan pada saat kegiatan usahanya. Sesuai dengan *pecking order theory* yaitu tingkat profitabilitas yang tinggi maka perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan) dibandingkan dengan menggunakan pendanaan dari hutang. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abubakar *et al* (2020), Prabowo *et al* (2019), Irawan *et al* (2016), Setiawan (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa growth atau pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian hipotesis kedua bahwa variabel growth memiliki nilai signifikansi 0,000 terhadap kebijakan hutang. Nilai signifikansi tersebut berarti lebih rendah dari pada 0,05 sehingga growth memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,654. Sehingga growth memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan terjadi pada perusahaan ketika mengalami peningkatan maupun penurunan kegiatan usahanya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat mengakibatkan jumlah dana yang diambil perusahaan akan semakin besar. Sumber pendanaan yang akan diambil perusahaan menginginkan pendanaan yang lebih murah seperti pendanaan dari hutang. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order theory* perusahaan akan memilih pendanaan dari hutang terlebih dahulu dari pada menerbitkan saham baru yang lebih murah karena jika menerbitkan saham baru akan mengeluarkan biaya yang cukup banyak. Hal ini didukung dari hasil penelitian Irawan *et al* (2016), Abdurrahman *et al* (2019) yang menyatakan bahwa growth berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian hipotesis ketiga bahwa variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi 0,006 terhadap kebijakan hutang. Nilai signifikansi tersebut berarti lebih rendah dari pada 0,05 sehingga likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,031. Sehingga likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Likuiditas perusahaan adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam hal melunasi hutangnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin rendah pengambilan pendanaan dari hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi kebijakan hutang karena sudah mampu membiayai kegiatan usaha didalam perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian Abubakar *et al* (2020), Natasia dan Wahidahwati (2015), Abdurrahman *et al* (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian hipotesis kedua bahwa variabel risiko bisnis memiliki nilai signifikansi 0,726 terhadap kebijakan hutang. Nilai signifikansi tersebut berarti lebih besar daripada 0,05 sehingga risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,001. Sehingga risiko bisnis memiliki arah negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Risiko bisnis adalah suatu risiko yang dialami setiap perusahaan dengan tidak adanya kepastian. Tingkat risiko bisnis yang tinggi akan mempengaruhi penurunan pendanaan dari hutang suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* dimana menjelaskan bahwa jika perusahaan mengambil pendanaan yang cukup besar maka semakin tinggi risiko yang akan dialami. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhartatik dan Budiarti (2018) yang menjelaskan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian hipotesis kelima bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi 0,010 terhadap kebijakan hutang. Nilai signifikansi tersebut berarti lebih rendah daripada 0,05 sehingga kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,488. Sehingga kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang telah dimiliki oleh pihak manajemen yang ada didalam perusahaan tersebut. kepemilikan manajerial yang tinggi mempengaruhi rendahnya tingkat pengambilan dana dari hutang. Hal ini sesuai dengan *agency theory* dimana menjelaskan jika saham yang dimiliki perusahaan semakin tinggi maka jumlah pendanaan dari hutang akan semakin rendah karena pihak manajemen akan memperhitungkan dampak terhadap kegiatan usahanya. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Natasia dan Wahidahwati (2015), Tjeleni (2013), Kurnia (2015) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan diatas maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
- 2) *Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
- 3) Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
- 4) Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
- 5) Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang terdapat di penelitian ini adalah:

- 1) Penelitian yang telah dilakukan hanya menggunakan sampel dari laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020 saja.
- 2) Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan pengeliminasian data yang menyimpang terlalu jauh dari data yang lain.

Implikasi Penelitian

Berdasarkan penelitian ini, terdapat implikasi penelitian adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebaiknya memiliki pertimbangan dalam menentukan kebijakan pendanaan yang akan digunakannya karena berpengaruh terhadap kegiatan operasional perusahaan.
- 2) Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi perusahaan, para investor maupun bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, A. Z., Erinosa, N. R., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2), 589-604.
- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). PENGARUH TANGIBILITY, PROFITABILITAS, GROWTH, RISIKO BISNIS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 15(1), 113-128.
- Anindhita, N., Anisma, Y., & Hanif, R. A. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014* (Doctoral dissertation, Riau University).
- Brigham dan Houston, 2012, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewa, D. F. H., Mahsuni, A. W., & Junaidi, J. (2019). PENGARUH FREE CASH FLOW, STRUKTUR ASET DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2018. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(09).
- Irawan, A., Arifati, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Maldini, E., & Idayati, F. (2021). PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(3).

- Kurnia, S. (2015). Pengaruh Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4(1).
- Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1).
- Natasia, W., & Wahidahwati, W. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(12).
- Prabowo, R. Y., Rahmatika, D. N., & Mubarok, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, 11(2), 100-118.
- Prathiwi, D. I., & Yadnya, I. P. (2017). *Pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384-399.
- Suhartatik, K., & Budiarti, A. (2018). PENGARUH FREE CASH FLOW, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(5).
- Tjeleni, I. E. (2013). Kepemilikan manajerial dan institusional pengaruhnya terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(3).