

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG

Timotius Alexander* dan Susanto Salim

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: timotius.125180106@stu.untar.ac.id

Abstract:

The aims of this research is to discover the influence of earning volatility, liquidity, asset structure and firm size towards debt policy on property, real estate and building construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The method in selecting the sample is using purposive sampling method and the selected sample is 31 companies. This study uses secondary data and data processing in a way by multiple regression analysis assisted by using Eviews software version 12 and Microsoft Excel version 2016. The results of this research indicate that firm size has a significant influence on debt policy while earnings volatility, liquidity and asset structure do not have a significant influence on debt policy.

Keywords: *earning volatility, liquidity, asset structure, firm size, debt policy.*

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh volatilitas laba, likuiditas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Metode dalam pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel terpilih sebanyak 31 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan pengolahan data dengan cara analisis regresi berganda yang dibantu menggunakan *software Eviews* versi 12 dan *Microsoft Excel* versi 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan volatilitas laba, likuiditas dan struktur aset tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: volatilitas laba, likuiditas, struktur aset, ukuran perusahaan, kebijakan hutang

Pendahuluan

Jumlah perusahaan kian meningkat di saat masa perekonomian global sehingga persaingan menjadi meningkat, salah satunya pada sektor jasa. Menurut BPS (Badan Pusat Statistik), sektor jasa meningkat khususnya pada sub sektor jasa kesehatan yang disebabkan karena pandemi covid-19 pada awal tahun 2020. Pada Triwulan II-2021 terhadap Triwulan II-2020, jasa kesehatan dan kegiatan sosial mengalami peningkatan sebesar 11,68%, jasa keuangan dan asuransi 8,33%, *real estate* dan konstruksi mengalami peningkatan masing-masing sebesar 2,82% dan 4,42%, jasa perusahaan 9,94%, jasa pendidikan 5,89%, dan peningkatan terbesar yaitu pada jasa lainnya sebesar 11,97%.

Sektor yang dianalisa pada penelitian ini adalah sektor *property, real estate* dan *building construction* karena sektor ini memiliki potensi peningkatan sangat besar seiring dengan bertambahnya jumlah penduduk di Indonesia sehingga semakin banyak pembangunan unit perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, pusat rekreasi dan gedung. Alasan yang kedua karena berdasarkan data Kementerian Keuangan, terdapat perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang memiliki *debt to equity ratio* (DER) cukup tinggi dan mulai mendekati bahkan melebihi batas wajar yakni tiga hingga empat kali.

Fenomena yang terjadi dapat kita amati pada PT Adhi Karya (persero) Tbk yang memiliki *debt to equity ratio* (DER) sebesar 5,76 dengan total hutang sebanyak 34,9 triliun dan PT Waskita Karya (persero) Tbk sebesar 3,42 dengan total hutang sebanyak 91,76 triliun. Jumlah hutang yang dimiliki PT Adhi Karya (persero) Tbk lebih kecil dibanding PT Waskita Karya (persero) Tbk yang hanya berjumlah 34,9 triliun, namun jika dilihat dari sisi *debt to equity ratio* (DER) maka PT Adhi Karya (persero) Tbk merupakan perusahaan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang lebih tinggi yakni 5,76 yang artinya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan 5,76 kali dari jumlah ekuitasnya. Berdasarkan hal tersebut maka jumlah hutang bukan menjadi ukuran dalam menentukan kondisi pendanaan perusahaan yang bagus atau buruk, melainkan menggunakan ukuran dari nilai *debt to equity ratio* (DER).

Berdasarkan fenomena yang terjadi, besarnya persaingan bisnis dan kondisi ekonomi makro mengakibatkan masing-masing perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja perusahaannya supaya mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Salah satu cara agar perusahaan dapat bersaing adalah dengan memperluas jaringan bisnisnya dimana hal ini membutuhkan dana yang tidak sedikit. Pihak perusahaan khususnya manajer keuangan mempunyai peran sangat penting untuk menentukan keputusan mengenai tambahan dana yang nantinya akan diperoleh untuk memperluas usahanya. Untuk mengeluarkan keputusan pendanaan, diperlukan pertimbangan dari berbagai macam hal penting agar keputusan tersebut tidak merugikan pihak terlibat. Hasil dari keputusan ini akan menentukan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya. Dana untuk melakukan ekspansi bisnis perusahaan dapat bersumber dari dana internal yaitu laba ditahan, sedangkan dana eksternal dapat berupa pinjaman atau hutang dari pihak di luar perusahaan. Menurut Paryanti dan Mahardika (2020) hutang merupakan suatu hal yang dibutuhkan oleh setiap perusahaan sebagai alternatif pendanaan selain dari modal sendiri atau laba ditahan sehingga diperlukan suatu keputusan untuk menetapkan kebijakan hutang dengan tepat agar tidak merugikan perusahaan di masa yang akan datang.

Dengan adanya penelitian ini diharapkan memberi pemahaman dan wawasan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan khususnya pada sektor *property, real estate, dan building construction* sehingga perusahaan memiliki pertimbangan yang kuat dalam keputusan pendanaannya dan kreditur dapat mempertimbangkan faktor tersebut dalam keputusan pemberian dananya bagi perusahaan.

Kajian Teori

Agency Theory. Michael C. Jensen dan William H. Meckling sebagai pencetus pertama dari *agency theory* pada tahun 1976. Teori ini menguraikan bahwa di dalam perusahaan ada suatu kemungkinan perbedaan dalam tujuan yang dimiliki oleh pemilik

(*principal*) dan manajer (*agent*). Pihak pemilik (*principal*) akan mengharapkan tingkat pengembalian secepat dan sebesar mungkin atas investasinya, sedangkan pihak manajer (*agent*) mengharapkan supaya keuntungan perusahaan yang diperoleh sebaiknya digunakan untuk meningkatkan perusahaan dengan cara memperluas bisnisnya dengan melakukan ekspansi. Pemegang saham atau pemilik hanya mencermati resiko saham perusahaan sedangkan manajer mencermati resiko perusahaan secara menyeluruh (Keni & Dewi, 2013). Perbedaan yang terjadi tersebut pada suatu saat akan mengakibatkan timbulnya biaya agensi (*agency cost*) yang akan mengurangi penghasilan dan struktur modal perusahaan menjadi tidak optimal.

Pecking Order Theory. Donaldson sebagai pencetus pertama dari *pecking order theory* pada tahun 1961. Teori ini kemudian dikembangkan di tahun 1984 oleh Stewart C. Myers. *Pecking order theory* menguraikan tentang urutan sumber pendanaan yang dipilih perusahaan di masa mendatang. Adapun urutan dari sumber pendanaan tersebut yaitu dimulai dari dana yang bebas dari resiko yaitu laba ditahan, kemudian dilanjutkan dengan hutang yang memiliki resiko terendah, dan terakhir adalah dengan obligasi dan penerbitan saham dengan resiko tertinggi. Hutang memiliki biaya yang lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham sehingga penggunaan hutang lebih diprioritaskan (Ramadhani & Barus, 2018).

Signaling Theory. Spence sebagai pencetus pertama dari *signaling theory* dalam jurnalnya yang dipublikasikan berjudul “*Job Market Signaling*”. Dasar dari teori ini menguraikan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara manajer dengan pihak lain (pemegang saham, pemilik, investor, dan eksternal) menghasilkan sinyal baik maupun sinyal buruk terhadap penilaian perusahaan. *Signaling theory* juga menguraikan bagaimana seharusnya perusahaan khususnya manajer dalam memberikan sinyal atau informasi kepada pengguna laporan keuangan dimana sinyal atau informasi tersebut menjadi petunjuk bagi mereka dalam menilai perusahaan. Penilaian tersebut sangat penting karena akan menjadi bahan pertimbangan bagi pihak lain tersebut dalam memutuskan langkah apa yang akan diambil nantinya.

Trade Off Theory. Merton Miller (MM) dan Profesor Franco Modigliani sebagai pencetus pertama trade off theory dalam artikelnya yang dipublikasikan berjudul “*Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*”. Secara umum teori ini menguraikan bahwa keseimbangan harus tercapai antara keuntungan dan biaya yang dikeluarkan sebagai akibat dari penggunaan liabilitas dan ekuitas perusahaan. Maksud dari keuntungan dan biaya yang seimbang dalam penggunaan liabilitas yaitu hutang akan menimbulkan pembayaran bunga yang mana bunga akan mengurangi laba sehingga laba perusahaan menjadi berkurang dan akibatnya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan pun juga akan berkurang.

Earning Volatility. Volatilitas laba adalah alat ukur dari resiko bisnis untuk memperkirakan seberapa besar atau kecil bangkrutnya perusahaan. Perusahaan yang memiliki volatilitas laba tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memperoleh pendapatan yang tidak stabil dimana pendapatan yang diperoleh memiliki perbedaan yang sangat jauh dengan periode yang berbeda. Hal tersebut tidak baik bagi perusahaan karena jika pendapatan tidak stabil menyebabkan perusahaan kesulitan mendapatkan pinjaman karena *earning volatility* merupakan salah satu pertimbangan pemberi hutang dalam memberikan dana (Anwar, 2019).

Liquidity. Likuiditas adalah rasio keuangan sebagai alat ukur tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancarnya sebelum atau saat jatuh tempo. Tinggi dan rendahnya tingkat likuiditas termasuk dalam salah satu penilaian performa perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang rendah biasanya akan dianggap tidak dalam keadaan bagus karena dianggap tidak mampu dalam membayar hutang jangka pendeknya.

Asset Structure. Struktur aset adalah segenap komponen aset perusahaan yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan *fixed asset ratio* guna menentukan proporsi masing-masing aset di dalam keseluruhan total asetnya. Struktur aset biasanya menggambarkan seberapa banyak jumlah kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan karena perusahaan yang kaya relatif memiliki aset yang tinggi.

Firm Size. Ukuran perusahaan adalah cerminan dari berbagai hal (total aset, total penjualan, saham, aktivitas perusahaan, dan sebagainya) yang berhubungan dengan besar kecilnya suatu perusahaan. Pada perusahaan yang besar pada biasanya memiliki total aset yang besar juga. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa mereka telah menggapai tahap kedewasaan sehingga arus kas relatif lama dan juga menunjukkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan menghasilkan laba lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil (Bahri, 2017).

Debt Policy. Kebijakan hutang merupakan keputusan mengenai pendanaan atau keuangan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal dimana keputusan tersebut diterbitkan oleh manajer melalui berbagai pertimbangan yang matang agar mencapai kebijakan yang optimal bagi perusahaan dan juga pemegang saham. Keputusan yang diterbitkan tersebut harus dapat memberikan keuntungan bagi pihak lain seperti pemegang saham.

Kaitan Antar Variabel

Earning Volatility dengan Debt Policy. Volatilitas laba merupakan proksi dari resiko bisnis guna menaksir tingkat bangkrut yang melihat dari stabil atau tidaknya laba yang diperoleh suatu perusahaan. Perusahaan yang cenderung memiliki laba yang tidak stabil atau volatilitas laba yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan hutang karena ketidakstabilan laba yang mengurangi kepercayaan kreditur dalam memberikan pinjaman. Selain itu, perolehan laba perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mengurangi penggunaan hutang atau bahkan tidak sama sekali menggunakan hutang karena laba tersebut dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Berdasarkan teori *pecking order* maka hal ini sejalan dimana dana ketersediaan dana internal yang cukup akan diutamakan terlebih dahulu penggunaannya oleh perusahaan dan akan menggunakan sumber eksternal apabila tidak mempunyai kecukupan dana internal. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Murtiningtyas (2012) yang menemukan adanya pengaruh signifikan antara *earning volatility* dan *debt policy* dengan arah negatif. Sebaliknya, Keni dan Dewi (2013) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan antara *earning volatility* dan *debt policy*.

Liquidity dengan Debt Policy. Likuiditas merupakan rasio keuangan yang berguna untuk mengukur tingkat kapasitas perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya sebelum atau pada saat jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang tinggi memberi arti bahwa

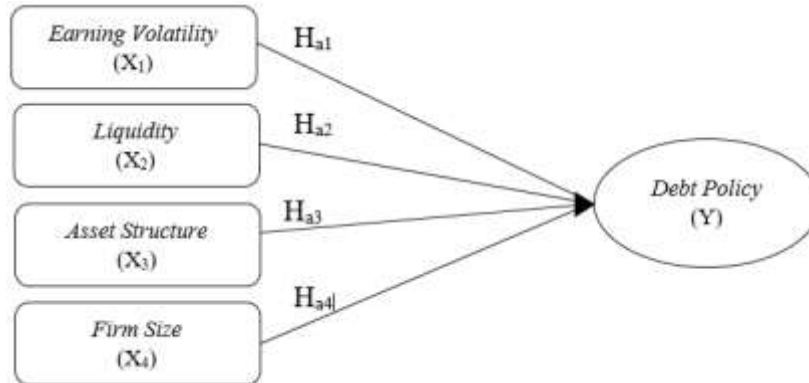
perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya sebelum melewati masa jatuh tempo sehingga proporsi hutang di dalam struktur modal perusahaan akan menurun. Untuk melunasi hutang lancarnya perusahaan menggunakan dana dari dalam perusahaan dan apabila dana internal tidak mencukupi maka perusahaan cenderung menambah dana dari pihak eksternal salah satunya dengan cara berhutang. Berdasarkan teori *pecking order* maka hal ini sejalan dimana perusahaan mendahulukan menggunakan dana dari dalam perusahaan yang dimilikinya sebelum menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Novitasari dan Viriany (2019) dalam hasil penelitiannya menemukan adanya pengaruh signifikan antara *liquidity* dan *debt policy* dengan arah negatif. Sebaliknya, Sunardi dkk. (2020) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan antara *liquidity* dan *debt policy*.

Asset Structure dengan Debt Policy. Struktur aset adalah segenap komponen aset perusahaan yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi struktur aset suatu perusahaan artinya semakin banyak aset yang dapat menjadi jaminan dalam persyaratan pemberian hutang sehingga kebijakan hutang cenderung menjadi tinggi. Alih-alih, perusahaan yang mengalami kesulitan untuk mendapatkan pinjaman karena struktur aset yang rendah sehingga kurangnya aset untuk menjadi jaminan. Pemberi pinjaman membutuhkan jaminan sebagai langkah antisipasi apabila sewaktu-waktu perusahaan tersebut bangkrut atau tidak dapat membayar hutangnya. Aset yang dimiliki tersebut akan menjadi sinyal bagi pihak kreditur yang kemudian masuk dalam pertimbangan untuk memberikan pinjaman dimana hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) dimana perusahaan dapat mengeluarkan sinyal yang baik maupun buruk. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Keni dan Dewi (2013) dalam hasil penelitiannya yang menemukan adanya pengaruh signifikan antara *asset structure* dan *debt policy* dengan arah positif. Sebaliknya, Tahir dkk. (2020) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan antara *asset structure* dan *debt policy*.

Firm Size dengan Debt Policy. Ukuran perusahaan adalah cerminan dari berbagai hal yang berhubungan dengan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan maka jumlah aset yang dimiliki perusahaan cenderung lebih besar pula daripada perusahaan yang kecil. Aset yang besar tersebut dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral*) dalam syarat hutang sehingga perusahaan besar cenderung memiliki kebijakan hutang yang lebih besar. Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki informasi yang lebih transparan dan mudah dijangkau sehingga memberi kemudahan untuk memasuki pasar modal untuk mendapatkan tambahan dana. Berdasarkan *trade off theory* maka perusahaan besar dapat dikatakan lebih menyukai sumber pendanaan eksternal daripada sumber pendanaan internal karena hutang akan menimbulkan pembayaran bunga dimana bunga tersebut akan dijadikan sebagai pengurang laba sehingga pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pun juga akan berkurang dengan kata lain perusahaan melakukan penghematan pajak. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Sunardi dkk. (2020) yang menemukan adanya pengaruh signifikan antara *firm size* dengan *debt policy* dengan arah positif. Sebaliknya, Tatengkeng dkk. (2018) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan antara *firm size* dengan *debt policy*.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian hipotesis yang telah dipaparkan di atas, maka penggambaran dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat melalui gambar di bawah ini:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Berikut rumusan hipotesis dalam penelitian ini:

H_{a1} : *Earning volatility* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *debt policy* perusahaan.

H_{a2} : *Liquidity* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *debt policy* perusahaan.

H_{a3} : *Asset structure* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *debt policy* perusahaan.

H_{a4} : *Firm size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *debt policy* perusahaan.

Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dimana perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* sebagai populasi dari penelitian ini. Kriteria dari pemilihan sampel antara lain (1) Perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI secara berturut-turut pada periode 2018-2020, (2) Perusahaan sektor *property, real estate*, dan *building construction* yang tidak lengkap dalam menerbitkan laporan keuangan di BEI yang berakhir per tanggal 31 Desember 2020, (3) Perusahaan sektor *property, real estate*, dan *building construction* yang mengalami kerugian selama periode 2018-2020. Hasil dari *purposive sampling* tersebut diperoleh 31 perusahaan yang terpilih. Berikut ini disajikan variabel operasional dan pengukuran yang digunakan:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	<i>Debt Policy</i>	Sunardi dkk. (2020)	$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

2.	<i>Earning Volatility</i>	Anwar (2019)	$Earning\ Volatility = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset} \times 100\%$	Rasio
3.	<i>Liquidity</i>	Sunardi dkk. (2020)	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
4.	<i>Asset Structure</i>	Alpi (2021)	$Asset\ Structure\ (TANGB) = \frac{Fixed\ assets}{Total\ assets}$	Rasio
5.	<i>Firm Size</i>	Nugraha dkk. (2020)	$Size = Ln\ Total\ Assets$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pemilihan Model Data Panel. Hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.00 dimana angka ini lebih kecil dari 0.05 sehingga pengujian dilanjutkan ke dalam uji Hausman. Hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0.0069 dimana angka ini lebih kecil dari 0.05 sehingga model yang terpilih dalam pengujian dan penelitian ini adalah *fixed effect model* (FEM) dan pengujian pemilihan model tidak akan dilanjutkan ke dalam uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Heteroskedastisitas dan Uji Multikolinearitas. Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* dan hasil dari uji tersebut menunjukkan nilai probabilitas Chi-Square pada $Obs \cdot R\text{-squared}$ sebesar 0.1143 dimana angka ini lebih besar dari 0.05 maka disimpulkan data tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Hasil uji Multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan tidak ada nilai koefisien yang melebihi angka 0.80 sehingga disimpulkan tidak ada gejala multikolinearitas antara masing-masing variabel.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-53.96537	16.61014	-3.248941	0.0021
EV_X1	-2.410011	2.251962	-1.070183	0.2899
L_X2	0.084469	0.094330	0.895459	0.3750
AS_X3	-0.280821	3.685852	-0.076189	0.9396
SIZE_X4	1.858333	0.553649	3.356521	0.0016

Berdasarkan pada tabel 2 di atas dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda yang dapat menunjukkan hasil sebagai berikut:

$$Y = - 53.96537 - 2.410011X_1 + 0.084469X_2 - 0.280821X_3 + 1.858333X_4 + e.$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat diketahui bahwa nilai konstanta menunjukkan angka sebesar -53.96537 sehingga apabila nilai variabel independenya yaitu *earning volatility*,

liquidity, *asset structure*, dan *firm size* sebesar 0, maka dapat diketahui variabel dependen yaitu *debt policy* mempunyai nilai sebesar -53.96537.

Earning volatility memiliki nilai koefisien sebesar -2.410011 dan nilai probabilitas sebesar 0.2899, maka kesimpulannya *earning volatility* (EV) tidak berpengaruh dengan arah yang negatif terhadap *debt policy*. *Liquidity* memiliki nilai koefisien sebesar 0.084469 dan nilai probabilitas sebesar 0.3750, maka kesimpulannya *liquidity* (L) tidak berpengaruh dengan arah yang positif terhadap *debt policy*. *Asset structure* memiliki nilai koefisien sebesar -0.280821 dan nilai probabilitas sebesar 0.9396, maka kesimpulannya *asset structure* (AS) tidak berpengaruh dengan arah yang negatif terhadap *debt policy*. *Firm size* memiliki nilai koefisien sebesar 1.858333 dan nilai probabilitas sebesar 0.0016, maka kesimpulannya *firm size* (SIZE) berpengaruh dengan arah yang positif terhadap *debt policy*.

Uji F mendapatkan hasil yang menunjukkan nilai prob(F-statistic) sebesar 0.00 dimana angka ini kurang dari 0.05 maka artinya variabel independen *earning volatility*, *liquidity*, *asset structure*, dan *firm size* secara bersamaan (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*. Uji Koefisien Determinasi (R^2) mendapatkan hasil yang menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.911080 atau 91.11% artinya variabel independen *earning volatility*, *liquidity*, *asset structure*, dan *firm size* dapat menjelaskan informasi yang dibutuhkan sebesar 91.11% dalam memperkirakan proporsi dari variabel dependen, sementara sisanya yaitu 8.89% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya selain dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *earning volatility* tidak mempengaruhi *debt policy* secara signifikan dengan arah negatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning volatility* tidak mempengaruhi penggunaan dana melalui hutang karena perusahaan tidak mempertimbangkan tinggi rendahnya resiko bisnis dalam menggunakan pendanaan berupa hutang. Perusahaan yakin bahwa tingginya resiko perusahaan pada periode saat ini nantinya dapat ditangani melalui pendapatan di masa mendatang. Perusahaan tetap akan menggunakan hutang walaupun perusahaan tersebut memiliki *earning volatility* tinggi karena dana tersebut dibutuhkan untuk membiayai operasional sehingga perusahaan tetap dapat memperoleh pendapatan.

Liquidity tidak mempengaruhi *debt policy* secara signifikan dengan arah positif. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap penggunaan hutang (*debt policy*) secara keseluruhan karena hanya khusus mengukur indikator hutang lancarnya dan bukan mengukur keseluruhan proporsi hutang yang dimiliki. *Liquidity* yang memiliki pengaruh dengan arah positif artinya jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi maka penggunaan hutang juga akan tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan dipercaya mampu untuk melunasi hutangnya melalui aset lancar yang dimiliki perusahaan tersebut. Kepercayaan tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menambah pendanaannya dari kreditur atau pihak eksternal sehingga proporsi hutang akan mengalami peningkatan.

Asset structure tidak mempengaruhi *debt policy* secara signifikan dengan arah negatif. Struktur aset tidak mempengaruhi hutang karena perusahaan tidak memiliki struktur aset yang besar. Salah satu syarat dalam mekanisme pinjaman berupa hutang adalah dengan adanya aset yang dapat dijaminkan apabila sewaktu-waktu perusahaan tidak mampu

melunasi hutangnya kepada kreditur. Struktur aset yang dimaksud adalah berupa aset tetap yang dimiliki perusahaan dan bukan berupa piutang atau persediaan. Apabila struktur aset perusahaan besar dan tidak memiliki pengaruh terhadap hutang maka dapat disimpulkan bahwa persediaan dan piutang yang menjadi penyumbang proporsi terbesar dibandingkan dengan komponen aset tetapnya. Nilai piutang (*account receivable*) dan persediaan barang (*inventory*) memiliki hubungan dengan profitabilitas dan operasional perusahaan sehingga memiliki kemungkinan yang rendah untuk berhubungan dengan hutang.

Firm size mempengaruhi *debt policy* secara signifikan dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki kemudahan untuk memperoleh pinjaman sehingga hutang perusahaan menjadi tinggi. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa pihak kreditur atau investor akan menerima perusahaan yang lebih besar dan memberi mereka bantuan yang diperlukan seperti memberikan pinjaman. Pihak kreditur atau investor percaya bahwa modal yang diinvestasikan dalam bentuk pinjaman tersebut akan kembali atau dilunasi. Selain itu perusahaan dengan skala besar memiliki akses ke pasar modal yang lebih mudah dan juga memiliki aset tetap yang lebih besar dari perusahaan dengan skala kecil sebagai jaminan dalam memberikan hutang.

Penutup

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hasil dari variabel struktur aset dalam penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal dimana struktur aset seharusnya memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan hutang, hasil dari variabel likuiditas dalam penelitian ini tidak sesuai dengan teori *pecking order* dimana seharusnya likuiditas memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang, kemudian variabel dependen yang diuji dalam penelitian adalah kebijakan hutang, sementara variabel independennya terbatas pada volatilitas laba, likuiditas, struktur aset, dan ukuran perusahaan, dan yang terakhir sampel dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan jasa pada sektor *property, real estate, dan building construction* serta periode tahun penelitian terbatas pada rentang waktu tahun 2018-2020 sehingga tidak dapat mencerminkan situasi jangka panjang. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen lainnya diluar variabel independen yang diuji dalam penelitian ini dan dapat mengkombinasikan sektor dan sub sektor industri lain dalam penelitiannya serta menambah jumlah dari periode yang diteliti selain dari 2018-2020.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4005-4018.
- Alpi, M. F. (2021). Analysis of Factors Influencing Debt Policy in Pharmaceutical Companies. *International Journal of Economic, Technology and Social Sciences (Injects)*, 2(1), 81-86.
- Anwar, S. (2019). The Influence of Ownership Structure, Asset Structure, and Earning Volatility on Debt Policy in Indonesia. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(1), 93-106.

- Bahri, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*) Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 2(2), 1-21.
- Keni, K., & Dewi, S. P. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Karya Ilmiah Dosen*.
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal (AAJ)*, 1(2), 1-6.
- Novitasari, D. P., & Viriany. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 153-162.
- Nugraha, N. M., Hakim, A. A., Fitria, B. T., & Hardiyanto, N. (2020). *The Influence of Company Size, Asset Structure, Company Growth And Profitability on Debt Policy*. *ECONOMICA: Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi STKIP PGRI Sumatera Barat*, 9(1), 34-41.
- Paryanti & Mahardhika, A. S. (2020). Kebijakan hutang dengan pendekatan agency theory pada perusahaan property dan real estate. *INOVASI: Jurnal ekonomi, keuangan dan manajemen*, 16(2), 327-338.
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. *JWEM STIE MIKROSKIL*, 8(2), 127-138.
- Sunardi, N., Husain, T., & Kadim, A. (2020). *Determinants of Debt Policy and Company's Performance*. *International Journal of Economics & Business Administration (IJEBA)*, 8(4), 204-213.
- Tahir, N., Hormati, A., & Zainuddin. (2020). Ownership Structure, Free Cash Flow, Asset Structure and Dividend Policy on Debt Policy. *Jurnal Accountability*, 9(1), 28-35.
- Tatengkeng, D., 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 Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (EMBA)*, 6(3), 1128-1137.