PENGARUH STRUKTUR ASET, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi

Oleh:

RONNY MICHAEL MAULESU
2017310381

UNIVERSITAS HAYAM WURUK PERBANAS

SURABAYA

2021

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a	: Ronny Michael Maulesu
Tempat, Tanggal Lahir	: Soe, 29 September 1998
N.I.M	: 2017310381
Program Studi	: Akuntansi
Program Pendidikan	: Sarjana
Konsentrasi	: Akuntansi Keuangan
J u d u l	: Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen pembimbing,
Tanggal :……..

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)
NIDN: 0731087601

Co. Dosen Pembimbing
Tanggal :……..

(Rezza Arlinda Sarwendhi, SE.,M.Acc)
NIDN: 0725079201

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal: .....

(Dr. Nanang Shonhadji S.E.,Ak.,M.Si., CA., CIBA., CMA
NIDN : 0731087601

THE INFLUENCE OF ASSET STRUCTURE, COMPANY GROWTH, AND PROFITABILITY ON DEBT POLICY

Ronny Michael Maulesu
2017310381
Hayam Wuruk University Surabaya
Email: 2017310381@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine, explain and analyze the effect of asset structure, company growth, and profitability on debt policy in transportation sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020. This study uses asset structure, company growth and profitability as independent variables on debt policy as the dependent variable. The sample in this study was 32 companies, the time period used was 2017-2020. The technique used in this study uses multiple linear regression analysis and uses SPSS 24 tools. The type of data used is quantitative data. The results of this study indicate that company growth and profitability have an effect on debt policy, while asset structure has no effect on debt policy.

Keywords: *Asset Structure, Company Growth, Profitability, Debt Policy*

PENDAHULUAN

Hutang sebagai salah satu media pengurang biaya agensi sekaligus sumber pendanaan adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. *Debt policy* / kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Hutang adalah kewajiban (*liabilities*) yang dimiliki oleh pihak perusahaan bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi, atau sejenisnya. Menurut (Irawan et al., 2016) mengatakan bahwa kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi utang jangka panjang dan modal yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manager untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Hutang yang besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau resiko kebangkrutan pada perusahaan.

Fenomena tentang kebijakan hutang sudah banyak terjadi di Indonesia, salah satunya kasus pailit maskapai Batavia Air pada 30 Januari 2013 dan pada Maret 2018 mengakhiri proses utangnya meskipun tidak dapat

melunasi utang tersebut. Sebelumnya kepailitan ini disebabkan oleh permohonan pengajuan pailit Batavia Air oleh salah satu krediturnya, yaitu ILFC yang dimana utang Batavia Air terhadap ILFC yang telah jatuh tempo pada 13 Desember 2012 sebesar US$ 4,68 juta. Permohonan pailit itu diajukan oleh ILFC kepada Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada tanggal 20 Desember 2012. Selain ILFC, Batavia Air juga memiliki utang dari Sierra Leasing Limited (SLL). Utang Batavia Air kepada SLL adalah sebesar US$ 4,94 juta dan jatuh tempo pada 13 Desember 2012 juga. Proses kepailitan ini menyebabkan berbagai masalah mulai dari jumlah pesawat Batavia Air yang semakin berkurang hinga tidak beroperasi sama sekali, dan bahkan kepailitan ini memberikan dampak negatif kepada konsumen Batavia Air dimana mereka yang telah membeli tiket disaat Batavia Air sedang mengalami proses putusan kepailitan tidak mendapatkan refund atau pengembalian uang atas tiket yang telah mereka beli.

Pengelola maskapai pada bulan Maret 2018, Batavia Air, PT Metro Batavia segera mengakhiri masa kepailitannya. Tumpukan utang Rp2,54 triliun ternyata tak tuntas terbayar dengan aset-aset yang kini telah habis dilelang. Lebih miris lagi, lelang aset Batavia Air hanya menghasilkan Rp40 miliar, sangat jauh dari total utang perusahaan. Salah satu kurator kepailitan PT Metro Batavia Turman Panggabean mengatakan kepailitan debitur yang berlangsung sejak 30 Januari 2013 resmi ditutup pada Maret 2018 dengan keadaan utang yang tidak dapat dilunasi oleh PT Metro Batavia. Fenomena yang terjadi pada Batavia Air diketahui besarnya komposisi hutang yang dimiliki pihak Batavia Air dibanding modal menyebabkan adanya resiko perusahaan tidak mampu membayar hutang walaupun aset-aset perusahaan dijual habis.

Kebijakan hutang dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER tergolong rasio solvabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh hutang/kewajibannya menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. DER yang rendah menunjukkan bahwa hutang/kewajiban perusahaan lebih kecil dari seluruh aset yang dimilikinya sehingga dalam kondisi yang tidak diinginkan perusahaan masih dapat melunasi seluruh hutang/kewajiban.

Berdasarkan fenomena yang terjadi ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sebuah perusahaan diantaranya yaitu struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Struktur aset merupakan suatu perbandingan baik dalam artian absolute maupun dalam artian relatif antar aset lancar dan aset tetap (Rahmi, 2015). Struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap pihak lain yang akan memberi pinjaman, sehingga struktur aset yang lebih fleksibel lebih mudah mendapatkan pinjaman.

Agency theory yang membahas mengenai konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur menggambarkan bahwa permasalahan *over investment* adalah lebih sedikit tingkat keseriusannya jika ada lebih banyak aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai aset tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang yang lebih besar juga. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Irawan et al., 2016), (Doni et al., 2017), (Ehikioya, 2018), (Nugi et al., 2020) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya (Sinaga, 2017)

menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Firm growth atau tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun (Irawan et al., 2016). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan aset yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik, dengan begitu pihak eksternal tidak takut untuk memberi pinjaman dana kepada perusahaan.

Agency theory menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara *agent* dan *principal*, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaliknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karna penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sinaga, 2017), (Doni et al., 2017), (Nugi et al., 2020), (Irawan et al., 2016) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya (Peilouw, 2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aset, modal, atau penjualan perusahaan (Sinaga, 2017). Pada tingkat profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. *Agency theory* menjelaskan bahwa konflik yang timbul karna perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal* harus dikelola dengan baik. Profitabilitas memberikan petunjuk dan prinsip untuk menjelaskan perbedaan antara *agent* dan *principal* dimana diharapkan agen dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik yaitu menghasilkan laba yang besar agar perusahaan yang mendanai lebih percaya untuk memberi pendanaan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Irawan et al., 2016), yang menyatakan bahwa profitabilitas terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan fenomena dan ketidakkonsisten penelitian terdahulu maka peneliti kembali menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang di perusahaan sub sektor transportasi periode 2017-2020 dengan judul "***Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan & Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang***".

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling yang menyatakan bahwa teori keagenan merupakan hubungan antara dua pihak yaitu *principal* dan *agent*. Teori ini membahas tentang pemegang saham yang memberikan otoritas kepada manajemen dalam membuat keputusan dan mengelola kegiatan perusahaan. Menurut (Alamin, 2019) masalah keagenan muncul karna kesenjangan antara pemegang saham dan manajemen. Masalah keagenan ini dapat muncul karna manajemen ingin mendapatkan lebih banyak manfaat. Masalah keagenan dapat terjadi karna ada perbedaan minat antara investor dan manager.

Pada perusahaan besar, konflik keagenan antara pemegang saham dengan manager bisa terjadi dalam menentukan keputusan pendanaan. Dalam keputusan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, karna dengan diterbitkannya saham baru akan mengurangi hak suara mereka terhadap perusahaan.

Upaya perusahaan dalam mengurangi *agency cost* biasanya menggunakan dana yang berasal dari hutang. Peningkatan pendanaan dengan hutang dapat menurunkan masalah keagenan yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Kristina, 2019). Peningkatan hutang dapat mengurangi masalah keagenan karna dua alasan. Pertama, dengan meningkatnya hutang maka akan semakin kecil porsi saham yang harus dijual perusahaan. Semakin kecil nilai saham yang beredar maka semakin kecil masalah keagenan yang timbul antara manager dan pemegang saham. Kedua, dengan semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai manager untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi(Muhammad Ridho, Al Amin, 2019). Kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manager yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas (Anggaini, 2016).

Adapun beberapa pengukuran yang digunakan dalam menghitung kebijakan utang, yaitu:

a. Rasio hutang terhadap aset (*Debt to Aset Ratio*)
b. Rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)
c. Rasio kelipatan pembayaran bunga (*Time Interest Earned Ratio*)

Penelitian ini rumus yang digunakan untuk pengukuran kebijakan hutang adalah dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Alasan dalam memilih DER karna kebijakan hutang dapat diambil dengan mempertimbangkan ekuitas yang ada dalam perusahaan. Rasio ini dapat menggambarkan seberapa besar hutang yang diambil perusahaan dilihat dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa semakin besar hutang yang diambil dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan ekuitas.

Struktur Aset

Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan. Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap.

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma dalam Hidayat, 2015). Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antar aset lancar dan aset tetap (Rahmi, 2015). Operasional perusahaan. Pada umumnya terdapat dua jenis aset yang dimiliki perusahaannya itu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aset lancar dapat berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban bayar dimuka. Aset tetap merupakan harta berwujud yang memiliki umur lebih dari satu tahun dan tidak mudah diubah untuk menjadi kas yang digunakan untuk operasional dan tidak mudah untuk dijual kembali

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi, maka akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dalam pendanaannya. Sedangkan perusahaan yang sebagian asetnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Aset tetap merupakan aset yang sering dipergunakan perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman, sehingga jika perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang besar perusahaan tersebut semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman atau hutang. Aset tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pembayaran hutang serta adanya kesempatan untuk melakukan investasi akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil kebijakan hutang (Sinaga, 2017).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Peningkatan yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ambasari & Hermanto, 2017).

Menurut (Hansen & Juniarti, 2015) pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana eksternal yang lebih murah, sehingga penggunaan utang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru.

Dari uraian di atas mengenai pertumbuhan perusahaan dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun yang menggambarkan bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya

Profitabilitas

Profitabilitas merefleksikan earnings untuk pendanaan investasi. (Myers, 2015) menyarankan manager untuk menggunakan pecking order untuk keputusan pendanaan. *Pecking order*

merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Jika ini benar, implikasinya adalah ada hubungan negatif antara profibilitas perusahaan dengan *debt ratio*. Pihak insider tidak mau berbagi keuntungan dengan kreditur sehingga ada kecenderungan *debt ratio*.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset ataupun modal sendiri (Sartono,2017). Profitabilitas sendiri merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit karena perusahaan tersebut menggunakan dana internal dalam pengembaliannya (Housten & Brigham, 2015). Terdapat beberapa rasio dalam mengukur profitabilitas:

a. Laba bersih atas penjualan (*Net Profit Margin*)
b. *Return On Investment* (ROI)
c. *Return On Equity* (ROE)

Dalam penelitian ini pengukuran yang digunakan adalah ROA karna rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain. Aset merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan pihak eksternal perusahaan untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan lebih mudah mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang asetnya sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karna kreditur akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham & Houston, 2015).

Perusahaan yang membutuhkan aset yang banyak untuk menjalankan operasional perusahaan, maka kebutuhan dana internal dan dana eksternal juga lebih banyak diperlukan. Peningkatan aset akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karna dinilai memiliki securable aset (aset jaminan) yang lebih baik. Kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aset tetap dengan proporsi yang tinggi. Menurut *Agency Theory*, yang membahas mengenai konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur menggambarkan bahwa permasalahan over investment adalah lebih sedikit tingkat keseriusannya jika ada lebih banyak aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai aset tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang yang lebih besar juga.

Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumla yang besar (Susanti & Mayangsari, 2015). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hardiningsih & Oktaviani, 2017), (Steven & Lina, 2015), (Destriana, 2017) mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur aset

perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan

H_1: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki dapat menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki(Ratih & Indahningrum, 2016). Apabila sumber daya internal belum mampu memenuhi kebutuhan untuk melakukan ekspansi, maka dana eksternal akan lebih dibutuhkan oleh perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan semakin banyak dana eksternal yang dibutuhkan perusahaan.

Theory agency menyatakan bahwa agent dan principal termotivasi oleh kepentingannya sendiri, sehingga timbul konflik. Manager berkeinginan menggunakan pendanaan internal, sementara pemegang saham berkeinginan menggunakan pendanaan eksterna dengan hutang yang menaikkan harga saham. Berdasarkan *theory agency* maka dibutuhkan suatu pengawasan untuk meminimalkan *agency cost*. Peningkatan pendanaan dengan hutang dapat menurunkan masalah keagenan yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidahwati, 2017). Menurut(I Made Sudana, 2019)pendanaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan dengan hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung hasil penelitian (Faisal, 2019) yang menghasilkan hubungan pertumbuhan perusahaan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang mendukung lainnya, yaitu (Yeniatie & Destriana, 2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan oleh (Oktaviani, 2016), serta ditegaskan kembali oleh (Al Khatib, 2017) yang melakukan penelitian di Yordania. Kesimpulannya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan menggunakan hutang yang tinggi pula yang berarti perusahaan akan menggunakan hutang tersebut karna kebutuhan ekspansi perusahaan yang besar

H_2: Pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

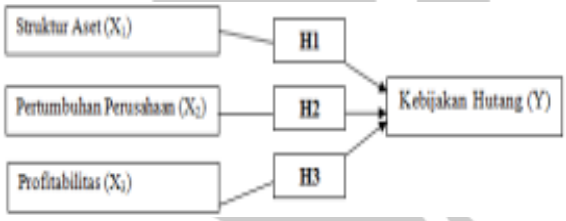
Profitabilitas dapat merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi. (Myers, 2015) menyarankan manager untuk menggunakan pecking order untuk keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Jika ini benar, implikasinya adalah ada hubungan negatif antara profitibilitas perusahaan dengan *debt ratio*. Pihak *insider* tidak mau berbagi keuntungan dengan kreditur sehingga ada kecenderungan *debt ratio* perusahaan lebih kecil.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memprioritaskan pendanaan secara internal. Urutan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan adalah laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihanterakhir. Perusahaan yang memiliki laba tinggi berarti

mempunyai kemampuan untuk memenuhi pendanaan secara internal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Agus Sartono, 2015). Oleh karna itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang.

Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal *equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Sinaga, 2017). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Afiezan et al., 2020), (Laili Ayu Safitri, 2013), (Nurdani & Rahmawati, 2020), serta (Peilouw, 2017). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan.

H_3: Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah kausal komparatif yang bertujuan untuk meneliti hubungan sebab akibat antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitibilitas terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan sifat dan jenis data, penelitian ini menggunakan penelitian arsip merupakan penelitian terhadap fakta real/nyata atau berupa arsip data. Dokumen yang diteliti berdasarkan sumbernya, biasa dari internal maupun eksternal.

Variabel Penelitian

Terdapat dua variabel dalam penelitian ini yakni dependen dan independen. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang. Variabel independen ialah struktur asset, ppertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

Definisi Operasional

Kebijakan Hutang (Y)

Menurut (Fahmi, 2016) hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihakperusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Struktur Aset (X_1)

Struktur aset adalah "Sumber daya yang dikuasai atau dimiliki suatu perusahaan untuk menghasilkan laba".

$$Struktur\ Aset = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Perusahaan (X_2)

Pertumbuhan atas penjualan merupaka indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Variabel ini diukur dengan menggunakan presentase pertumbahan perubahan dalam total aset, yaitu total

aset akhir tahun dikurangi total aset awal tahun dibagi dengan total aset awal tahun.

$$\text{FG} = \frac{\text{Aset Akhir th} - \text{Aset Awal th}}{\text{Aset Awal th}}$$

Profitabilitas (X_3)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan Rasio *Net Profit Margin* (NPM). Analisis NPM mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sale}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsector transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan dengan laporan keuangan 2017-2020. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, metode ini dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan kriteria pengambilan sampel yakni:

1. Perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
2. Perusahaan sub sektor transportasi dengan data keuangan yang dibutuhkan peneliti periode 2017-2020.
3. Perusahaan sub sektor transportasi yang mempublikasikan laporan keuangan periode 2017-2020.
4. Perusahaan sub sektor transportasi yang mengungkapkan laporan keuangan auditan periode 2017-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini data sekunder data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI melalui website resmi BEI.

Alat Analisis

Metode pada penelitian ini adalah metode analisis statistik deskriptif, Penyajian data dalam statistik deskriptif menunjukkan nilai maksimum, minimum, rata–rata atau mean, dan standar deviasi. Berikut adalah model persamaannya:

$$Y = \alpha + \beta 1\, X1 + \beta 2\, X2 + \beta 3\, X3 + \varepsilon$$

Keterangan:
Y= Kebijakan Hutang
α = Konstanta Persamaan
β1β2β3β4= Koefisien regresi
X_1= Struktur Aset
X_2= Pertumbuhan Perusahaan
X_3= Profitabilitas
ε = *Error term*

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini mendeskripsikan suata data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Ghozali, 2018:19). Varibel tersebut digambarkan dengan nilai minimum, maksimum, standart deviation, dan nilai rata-rata (mean) dengan data sampel sebanyak 32 data. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian yakni kebijakan hutang, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas

Tabel 1
HASIL UJI DESKRIPTIF

	N	*Minimum*	*Maximum*	*Mean*	*Std. Deviation*
Struktur Aset (X_1)	32	0.57	0.91	.8241	.29329
Pertumbuhan Perusahaan (X_2)	32	-0.49	0.78	.1239	.23105
Profitabilitas (X_3)	32	-0.09	.28	.1080	.09275
Kebijakan Hutang (Y)	32	0.07	1.56	0.8128	0.43297
Valid N (Listwise)	32				

Sumber: hasil *output* SPSS, diolah

Berdasarkan tabel hasil statistik deskriptif untuk variabel struktur aset dari tahun 2017-2020 memiliki nilai minimum sebesar 0,57, maximum sebesar 0,91, mean 0,8241 dan standard deviation sebesar 0,29329. Perusahaan yang memiliki nilai minimum PT Samudera Indonesia Tbk pada tahun 2019 nilai aset tetap sebesar Rp. 293.976.619 dan nilai total aset sebesar Rp. 517.225.263. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat struktur aset tersebut selama periode penelitian kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai struktur aset maximum adalah PT Soechi Lines Tbk pada tahun 2019 yang nilai aset tetapnya sebesar Rp. 164.908.431 dan nilai total aset sebesar Rp. 180.663.401. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat struktur aset tersebut selama periode penelitian besar.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel pertumbuhan perusahaan dari tahun 2017-2020 memiliki nilai minimum sebesar -0,49, maximum sebesar 0,78, mean 0,1239 dan standard deviation sebesar 0,23105. Perusahaan yang memiliki nilai maximum PT Sillo Maritime Perdana Tbk pada tahun 2017 dengan nilai aset akhir tahun sebesar Rp. 180.663.401 dan nilai aset awal tahun sebesar Rp. 101.315.626. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahan tersebut selama periode penelitian besar. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan perusahaan minimun adalah PT Samudera Indonesia Tbk pada tahun 2019 dengan nilai aset akhir tahun yakni sebesar Rp. 517.225.263 dan nilai aset awal tahun sebesar Rp. 599.790.746. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut selama periode penelitian kecil.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel profitabilitas dari tahun 2017-2020 memiliki nilai minimum sebesar -0,09, maximum sebesar 0,28, mean 0,1080 dan standard deviation sebesar 0,09275. Perusahaan yang memiliki nilai maximum PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk pada tahun 2018 dengan laba bersih sebesar Rp. 51.048.805.813 dan penjualan bersih sebesar Rp. 191.453.578.305. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas tersebut selama periode penelitian besar. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas minimun adalah PT Samudera Indonesia Tbk pada tahun 2019 dengan laba bersih sebesar Rp. -38.361.700 dan penjualan bersih sebesar Rp. 438.865.360. Hal ini menunjukkan tingkat profitabilitas selama periode penelitian besar.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif untuk variabel kebijakan hutang dari tahun 2017-2020 memiliki nilai minimum sebesar 0,07, maximum sebesar 1,56, mean 0,8128 dan standard deviation sebesar 0,43297. Perusahaan yang memiliki nilai kebijakan hutang maximum PT Sillo Maritime Perdana Tbk pada tahun 2017 nilai hutangnya sebesar Rp. 110.124.156 dan nilai modalnya sebesar Rp. 70.539.245. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kebijakan hutang perusahaan tersebut selama periode penelitian besar.

Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai kebijakan hutang minimun adalah PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk pada tahun 2018 nilai total hutangnya sebesar Rp. 50.960.584 dan nilai total modalnya sebesar Rp. 423.384.891. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kebijakan hutang perusahaan tersebut selama periode penelitian kecil.

Tabel 2
UJI ASUMSI KLASIK

Model	Multikoliniritas		Normalitas	Heterokedasitas	Autokorelasi
	tolernce	VIF	*Asymp Sig.*	Sig.	*Run Test*
STA (X_1)	0,936	1,068	0,876	0,097	0,106
PP (X_2)	0,861	1,162		0,124	
NPM (X_3)	0,818	1,223		0,406	

Berdasarkan tabel 2 hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen yaitu struktur asset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas menunjukkan nilai VIF pada setiap variabel memiliki nilai kurang dari 10 dan terdapat nilai *tolerance value* pada setiap variabel yang menunjukkan lebih dari 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolonieritas. Berikutnya diketahui bahwa data penelitian sebanyak 32 memiliki *asymp.Sig* (2-tailed) sebesar 0,876 > 0,05 yang berarti tolak H0. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa data residual model regresi berdistribusi normal.

Sementara itu, untuk hasil dari uji heteroskedasitas terlihat signifikansi struktur aset 0,097, pertumbuhan perusahaan sebesar 0,124 dan profitabilitas sebesar 0,406. Hal ini menunjukkan bahwa signifikansi struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabiltias diatas 0,05 yang berarti tolak H_0. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Selanjutnya, uji autokorelasi dengan *Run Test* nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,106 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa dalam pengujian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda & Uji Hipotesis

Berdasarkan pada tabel 3 maka model regresi linier berganda sebagai berikut:

$Y = 0{,}967 + 0{,}033\ (X_1) + 1{,}011\ (X_2) - 2{,}838\ (X_3) + e$

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa:

1. Konstanta (α) = 0.967 artinya nilai kebijakan hutang adalah 0.967 satuan dengan asumsi variabel lain tetap konstan.
2. β_1 = 0,033 artinya jika struktur aset naik satuan, maka akan meningkatkan nilai kebijakansebesar 0,033 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
3. β_2 = 1,011 artinya jika pertumbuhan perusahaan naik satuan, maka akan meningkatkan nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 1,011 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
4. β_3= -2,838 artinya jika profitabilitas naik satuan, maka akan meningkatkan nilai profitabilitas sebesar -2,838 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linear Berganda & Uji Hipotesis

Model	*Unstandardized Coefficients* B	Uji T Sig.
(Constant)	0,967	0,000
Struktur Aset	0,033	0,884
Pertumbuhan Perusahaan	1,011	0,002
Profitabilitas	-2,838	0,001
Adjusted R^2	0,413	
Uji Simultan (Uji F)	0,002	

Hasil pengujian koefisiensi determinasi dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,413. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas mampu menjelaskan variabel kebijakan hutang sebesar 41,3%. Pengujian F memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002. Oleh karena signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dikatakan bahwa variabel struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang. Sehingga model dapat dikatakan baik/valid. Sementara itu untuk hasil pengujian t menunjukkan bahwa dari keempat hipotesis hanya variabel struktur asset yang tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai sig yang lebih dari 0,05.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis struktur aset menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi 0,884 > 0,05. Hal ini disimpukan bahwa tidak terdapat pengaruh pada struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020. Sehinggah hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh pada struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan hal ini menunjukan masih rendahnya struktur aset yang dimiliki perusahaan menjadi indikator tidak berpengaruhnya struktur aset terhadap kebijakan hutang. Dampaknya yaitu perusahaan akan kesulitan dalam uapaya peminjaman hutang karena dimana salah satu persyaratan mengajukan pinjaman hutang adalah adanya aset tetap berwujud yang dapat dijaminkan, karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan.

Menurut *Agency Theory* yang membahas mengenai konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur menggambarkan bahwa permasalahan over investment adalah lebih sedikit tingkat keseriusannya jika ada lebih banyak aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai aset tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang yang lebih besar juga. Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya

dengan pihak lain. Perusahaan yang asetnya sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena kreditor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham, 2015). Hasil uji regresi menunjukan bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Nurdani, 2020) dan (Peilouw, 2017) yang mengatakan bahwa tidak terdapat pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,002 dengan nilai signifikansi 0,002 < 0,05. Hal ini disimpukan bahwa hipotesis 2 diterima yang artinya terdapat pengaruh pada pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020. Sehinggah hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini akan sangat berdampak karena semakin tinggi pertumbuhan perusahaan semakin banyak dana eksternal yang dibutuhkan perusahaan. Berdasarkan theory agency maka dibutuhkan suatu pengawasan untuk meminimalkan agency cost. Peningkatan pendanaan dengan hutang dapat menurunkan masalah keagenan yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Hasil uji regresi menunjukan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini konsisten dengan penelitian (Nugi et al, 2020), (Doni et al, 2017) dan (Sinaga, 2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan·

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis profitabilitas terhadap kebijakan hutang profitabilitas menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi 0,001 < 0,05. Hal ini disimpukan bahwa hipotesis 3 diterima yang artinya terdapat pengaruh pada profitabilitas kebijakan hutang pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020. Sehinggah hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian menunjukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini akan berdampak pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit karena perusahaan tersebut menggunakan dana internal dalam pengembaliannya. Teory Pecking order merupakan urutan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti hutang dan ekuitas. Jika ini benar, implikasinya adalah ada hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan debt ratio. Semakin

tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Hasil uji regresi menunjukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Hatem, 2017), dan (Nugi et al, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berikut adalah kesimpulan yang dijabarkan peneliti terkait dengan analisis yang telah dilakukan yaitu:

1. Hasil uji F nilai signifikansinya sebesar 0,002 < 0,05 maka kesimpulannya yaitu variabel struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang, sehungga model dapat dikatakan baik/valid.
2. Uji koefisien determinasi (*R square*) adalah nilai koefisien determinasi (R^2), yaitu sebesar 0,413; yang berarti bahwa besarnya pengaruh yang diberikan oleh struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang sebesar 0,413 (41,3%), sedangkan sisanya 58,7% dipengaruhi oleh faktor lain.
3. Variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang.
4. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang.
5. Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu banyaknya perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan

Saran

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini mendorong peneliti untuk memberikan saran yakni:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan data yang tidak memiliki nilai ekstrim dengan menambah jumlah sampel dengan menggunakan jenis sektor atau lainnya sehingga hasil uji normalitas berdistribusi normal dan tidak perlu dilakukan *outlier*.
2. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel independen baru dalam penelitian yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

Afiezan, A., Wijaya, G., & 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*. 4005–4018.

Alamin, R. (2019). *Pengaruh Cashflow,Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan logam dan sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)*. 7–36.

Ambasari & Hermanto. (2017). *Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan,*

profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas terhadap struktur modal.

Divya Reski. S., Herman Sjahruddin, A. A. (2020). *Pengaruh Working Capital Turnover Dan Cash Turnover Terhadap Return On Assets Working Capital Turnover And Cash Turnover Effect On The Return On Assets*. *5*(2), 149–160.

Doni et al. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia, *1*(1), 50–70. https://doi.org/10.31629/jiafi.v1i1.1239

Fahmi. (2016). *Pengaruh Hutang, Volume Penjualan Terhadap Laba Bersih pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011 - 2015*. *Journal of Chemical Information and Modeling*, *160*(9), 1689–1699.

Hansen & Juniarti. (2015). *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan,Pertumbuhan Perusahaan,Kepemilikan Institusional, Rasio Likuiditas Dan Rasio Aktivitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Keuangan Dan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014*.

Imam Ghozali. (2016). *aplikasi-analisis-multivariete-dengan-program-ibm-spss-23-viii-semarang-badan-penerbit-universitas-diponegoro*.

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* Arif. Journal of Accounting, 2(2).

Jogiyanto , Abdillah, W., & Hartono. (2015). *Partial Least Square (PLS) : Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis / Willy Abdillah* (D. Prabantini (ed.); 1st ed.). ANDI.

Kristina, A. (2019). *Cash Flow , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Der) Pada Pt Jasa Marga Tbk Periode 2009-2018*. *7*(2302), 209–214.

Laili Ayu Safitri. (2013). *Pengaruh KepemilikAM Institusional, Kepemilikan Manejerial, Profitabilitas, Free Cash Flow, Terhadap Kebijakan Hutang*. Journal of Chemical Information and Modeling, 53(9), 1689–1699.

Lin, W. L., Yip, N., Sambasivan, M., & Ho, J. A. (2018). *Corporate debt policy of Malaysian SMEs: Empirical evidence from firm dynamic panel data*. International Journal of Economics and Management, 12(Special Issue 2), 491–508.

Nugi et al. (2020). *The Influence Company Size, Asset Structure, Company Growth, Profitability On Debt Policy*.

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

Peilouw, C. T. (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan, 3(1). https://doi.org/10.26905/ap.v3i1.1325

Rahmi, H. (2015). *Pengaruh Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Optimum*. 93.

Sinaga, G. Y. (2017). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang*. In Skripsi. Universitas Negeri Semarang. https://lib.unnes.ac.id/29892/

Unud, E. M. (2018). *Made Rusmala Dewi S 2 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia ABSTRAK Perusahaan adalah organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya melakukan produksi dan distribusi guna memen*. *7*(2), 993–1020.