

PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2021-2023

Ni Luh Putu Putri Artini^{1*} | Agus Wahyudi Salasa Gama² | Ni Putu Yeni Astiti³

123 : Universitas Mahasaraswati Denpasar

*korespondensi : putriartini.schl@gmail.com

Abstract : Membiayai suatu kegiatan operasional Perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup. Untuk mewujudkan tujuan perusahaan diperlukan pengelolaan perusahaan yang baik. Setiap keputusan pendanaan tentunya menyangkut penentuan sumber dan bentuk dana yang akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas, pertumbuhan Perusahaan, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 154 perusahaan. Teknik pengambilan sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan sample yang diperoleh sebanyak 42 perusahaan dari 154 perusahaan yang memenuhi kriteria. Dengan 3 tahun pengamatan, maka jumlah sample dalam pengamatan adalah 126. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan Perusahaan. Selanjutnya, Kepemilikan Asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Saran bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan perusahaan dari sektor yang berbeda yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat memberikan hasil yang berbeda dan juga diharapkan dapat menggunakan variabel independen lain yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Kata Kunci : likuiditas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan asing, kebijakan hutang

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi di dunia sangatlah pesat, hal ini ditandai dengan kemajuan perekonomian di negara maju maupun negara berkembang seperti yang dialami Indonesia. Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi di Indonesia pada umumnya tidak dapat dipisahkan dari pertumbuhan dan perkembangan pelaku-pelaku ekonomi salah satunya perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mendominasi di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur adalah proses mengubah bahan mentah menjadi nilai tambah melalui satu atau lebih proses pengolahan

(Mahendra, 2023). Tujuan akhirnya adalah menciptakan produk yang memiliki nilai jual.

Banyaknya perusahaan manufaktur yang ada telah menciptakan persaingan yang ketat pada setiap masing-masing perusahaan. Perusahaan bersaing dalam meningkatkan laba perusahaan agar nilai perusahaan dapat meningkat dan dapat mewujudkan tujuan perusahaan. Perusahaan juga dituntut untuk mengembangkan inovasi, melakukan perbaikan kinerja perusahaan dan terus melakukan perluasan usaha agar dapat terus bertahan dalam persaingan tersebut. Perusahaan yang tidak dapat memperkuat manajemen perusahaannya dalam mengikuti perkembangan global akan mengalami penurunan pendapatan yang pada akhirnya dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi tujuan perusahaan. Membiayai suatu kegiatan operasional, suatu perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk merelisasikan rencananya. Hal ini bisa terjadi karena dana yang diperoleh dari setoran modal pemilik tidak selalu cukup untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan, sehingga diperlukan tambahan dana dari luar. Perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan untuk menggunakan strategi pengelolaan yang baru.

Pada perusahaan, kegiatan pendanaan itu diatur oleh yang Namanya manajer keuangan. Manajer keuangan perlu mengatur strategi baik melalui kebijakan hutang maupun investasi. Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Wahyudi, *et al.*, 2021). Kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Pada artinya, perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan atau kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang (Ningrum, 2022). Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi

hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Tabel 1
Perkembangan Kebijakan Hutang Pada PT Indofood Makmur Tbk
Tahun 2021-2023

No	Tahun	Kebijakan Hutang		
		Liabilitas	Ekuitas	Kebijakan Hutang
1	2021	Rp 87,647,493,000,000	Rp 81,928,715,000,000	0.107%
2	2022	Rp 86,810,262,000,000	Rp 93,623,038,000,000	0.093%
3	2023	Rp 86,123,066,000,000	Rp 100,464,891,000,000	0.086%

Sumber: *Annual Report* (www.idx.ac.id)

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa pada tahun 2021 nilai kebijakan hutang yang diperoleh 0.107%, selanjutnya pada tahun 2022 nilai kebijakan hutang yang diperoleh 0.093%, kemudian pada tahun 2023 nilai kebijakan hutang yang diperoleh yaitu 0.086%. Hasil tersebut menyatakan bahwa perusahaan manufaktur salah satunya yaitu PT. Indofood Makmur TBK mampu menurunkan hutang perusahaan dari tahun 2021-2023 dan meningkatkan ekuitas perusahaan. Periode 2021-2023 rata-rata kebijakan hutang dalam industri manufaktur turun dan ekuitas perusahaan meningkat. Gambaran dari perusahaan yang akan menggunakan hutang untuk membiayai operasional tercermin dalam kebijakan hutang perusahaannya. Para manajer keuangan perlu memiliki suatu strategi dalam menyusun kebijakan hutangnya. Faktor yang menjadi pertimbangan oleh manajer keuangan untuk menyusun kebijakan hutang ini yang pertama adalah likuiditas yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Siswanto (2021) Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (lancar) yang jatuh tempo dalam satu tahun. Likuiditas didefinisikan sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan atau individu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset atau dana yang dimilikinya. Perusahaan yang likuid memiliki cukup aset likuid untuk membayar utang jangka pendeknya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti & Annisa. (2024), Amara et al., (2023), Nurlaila. (2024) memperoleh likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan

hutang. Sedangkan Santika. (2024), Gunawan & Samosir. (2024) memperoleh likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor kedua adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dikaji sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan adalah suatu rasio yang memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektornya. Sebuah bisnis dalam industri dengan perkembangan yang cepat harus menyediakan dana yang cukup untuk menjaga perusahaan tetap bertahan (Setiawati & Veronica, 2020). Pertumbuhan bisa terjadi melalui ekspansi organik (pertumbuhan internal, seperti penambahan produk baru atau peningkatan kapasitas produksi) atau anorganik (pertumbuhan eksternal, seperti melalui akuisisi atau merger). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Noviani. (2023), Novita. (2024), Sembiring & Natalia. (2024), Tuanaya & Prasetya. (2024) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Haryana & Dwiarti. (2024), Kosima *et al.*, (2024) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor ketiga adalah Kepemilikan Asing. Kepemilikan asing juga menjadi salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang. Kepemilikan asing merupakan bagian saham yang dimiliki pihak asing dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Mishiel, *et al.*, 2020). Pemegang saham asing berperan dalam mengawasi pengelolaan perusahaan dan menetapkan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan sehingga tingginya proporsi kepemilikan asing dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Dalam konteks perusahaan, kepemilikan asing berarti bahwa pemegang saham utama atau minoritas berasal dari luar negeri. Kepemilikan asing sering kali diatur oleh regulasi pemerintah, yang mungkin membatasi atau memberikan insentif tergantung pada sektor industri atau kepentingan nasional. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih & Gulo. (2021), Sari & Purwita (2021), Sari (2021) memperoleh Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Muslim (2020) memperoleh Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

LITERATUR

Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*) perusahaan. Satu atau lebih *principal* memberi wewenang dan otoritas kepada *agent* untuk melakukan kepentingan (*principal*). *Principal* dalam sebuah

korporasi adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agent adalah manajemen yang mengelola perusahaan atau yang sering disebut CEO.

Kebijakan Hutang

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 operasional perusahaan (Wahyudi, *et al.*, 2021). Kebijakan hutang juga dimungkinkan untuk mengatur tindakan komisaris dan manajemen perusahaan

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa baik suatu perusahaan mampu membayar utang jangka pendek yang akan segera jatuh tempo (Hery, 2023). Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam menghimpun dana dan memenuhi kewajiban (hutang) pada saat diperlukan. Rasio likuiditas menawarkan banyak manfaat bagi pemangku kepentingan. Rasio likuiditas berguna tidak hanya bagi perusahaan sendiri tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan jumlah aset perusahaan yang meningkat atau menurun dari tahun sebelumnya. Sebuah bisnis dalam industri dengan perkembangan yang cepat harus menyediakan dana yang cukup untuk menjaga perusahaan tetap bertahan (Setiawati & Veronica, 2020). Persentase perubahan aset pada jangka waktu tertentu terhadap tahun sebelumnya digunakan untuk menghitung pertumbuhan aset. Perusahaan dengan perkembangan yang cepat mungkin memerlukan lebih banyak modal dimasa depan terutama pendanaan dari luar untuk mendukung perkembangan perusahaan (Syafri, 2021).

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan bagian saham yang dimiliki pihak asing dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Mishiel, *et al.*, 2020). Pemegang saham asing berperan dalam mengawasi pengelolaan perusahaan dan menetapkan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan sehingga tingginya proporsi kepemilikan asing dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan Asing mengacu pada situasi di mana perusahaan, aset, atau saham dalam suatu perusahaan dimiliki oleh entitas atau individu asing.

HIPOTESIS

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang perusahaan

Likuiditas didefinisikan sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Rasio ini penting bagi investor dan kreditor karena menunjukkan seberapa besar kemungkinan perusahaan untuk melunasi kewajibannya tepat waktu (Brigham & Houston, 2021). Menurut penelitian yang telah dilakukan Susanti & Annisa. (2024), Amara *et al.*, (2023), Nurlaila. (2024) memperoleh likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan merupakan jumlah aset perusahaan yang meningkat atau menurun dari tahun sebelumnya. Sebuah bisnis dalam industri dengan perkembangan yang cepat harus menyediakan dana yang cukup untuk menjaga perusahaan tetap bertahan (Setiawati & Veronica, 2020). Persentase perubahan aset pada jangka waktu tertentu terhadap tahun sebelumnya digunakan untuk menghitung pertumbuhan aset. Perusahaan dengan perkembangan yang cepat mungkin memerlukan lebih banyak modal dimasa depan terutama pendanaan dari luar untuk mendukung perkembangan perusahaan (Syafri, 2021). Menurut penelitian yang telah dilakukan Novita. (2024), Sembiring & Natalia. (2024), pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan asing adalah seberapa banyak porsi investor atau pemodal asing (*foreign investor*) memiliki *outstanding share* pada total lembar saham yang meluas (Budiman *et al.*, 2021). Pemegang saham asing berperan dalam mengawasi pengelolaan perusahaan dan menetapkan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan sehingga tingginya proporsi kepemilikan asing dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Menurut penelitian yang telah dilakukan Purwaningsih & Gulo. (2021), Sari & Purwita. (2021) memperoleh Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Lokasi yang dipilih pada penelitian ini yaitu pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023. Sample dalam

penelitian ini menggunakan Teknik *purposive sampling*, yang merupakan suatu Teknik pengumpulan sample dengan pertimbangan tertentu atau seleksi khusus. Jumlah sample yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan dengan waktu pengamatan 3 tahun, sehingga didapatkan total sample sebanyak 126. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis Statistik Deskriptif, Analisis Regresi Linier Berganda, Uji Asumsi Klasik, Uji Koefisien Determinasi (R^2), Uji F dan Uji T.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis statistik deskriptif

Tabel 2
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	126	0,039	33,484	2,73187	3,594791
Pertumbuhan Perusahaan	126	-0,314	4,059	0,08771	0,442713
Kepemilikan Asing	126	0,013	0,947	0,51871	0,278215
Kebijakan Hutang	126	-17,952	4,916	0,74925	2,156997

Sumber : Data diolah (2024)

Tabel 2 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel likuiditas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan nilai minimum sebesar 0,039 nilai maksimum sebesar 33,484 dengan nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi likuiditas masing-masing sebesar 2,73187 dan 3,594791. Hasil analisis statistik deskriptif terhadap pertumbuhan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan nilai minimum -0,314 nilai tertinggi sebesar 4,059 nilai rata-rata dan standar deviasi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,08771 dan 0,442713. Hasil analisis statistik deskriptif terhadap kepemilikan asing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan nilai terendah 0,013 dan nilai tertinggi 0,947 dengan nilai rata-rata dan standar deviasi kepemilikan asing sebesar 0,51871 dan 0,278215. Hasil analisis variabel deskriptif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan nilai terendah -17,952 dan nilai tertinggi sebesar 4,916 dengan nilai rata-rata dan standar deviasi sebesar 0,74925 dan 2,156997.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,925	2.271		0,848	0,398
	Likuiditas	-0,055	0,028	-0,169	-2,012	0,046
	Pertumbuhan Perusahaan	0,246	0,087	0,238	2,825	0,006
	Kepemilikan Asing	0,898	0,150	0,441	5,986	0,000
2	R	0,588				
3	R Square	0,346				
4	Adjusted R Square	0,330				
5	F	21,535				
6	F Sig.	0,000				

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil analisis regresi, didapatkan model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$DER = 1,925 - 0,055X_1 + 0,246X_2 + 0,898X_3$$

Hasil perhitungan statistik menunjukkan adanya dua parameter koefisien regresi yang bertanda positif, yaitu pertumbuhan perusahaan (X_2) dan kepemilikan asing (X_3). Variabel lainnya yaitu Likuiditas (X_1) mempunyai parameter koefisien regresi negatif. Secara matematis, tanda positif mempunyai arti bahwa setiap perubahan salah satu variabel bebas akan mengakibatkan perubahan variabel terikatnya dengan arah yang sama bila variabel bebas lainnya dianggap konstan. Sebaliknya, tanda negatif berarti setiap perubahan salah satu variabel bebas akan mengakibatkan perubahan variabel terikatnya dengan arah yang berlawanan bila variabel lainnya dianggap konstan.

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai konstanta yang diperoleh sebesar 1,925, nilai ini berarti bahwa apabila variabel likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan asing bernilai 0 (konstan), maka nilai kebijakan hutang sebesar 1,925. Nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas menunjukkan arah negatif yaitu sebesar -0,055 dengan tingkat signifikansi 0,046, yang menunjukkan lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti, apabila likuiditas naik sebesar satu rupiah, maka nilai kebijakan hutang akan turun sebesar 0,055 rupiah dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi untuk

variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan arah positif yaitu sebesar 0,246 dengan tingkat signifikansi 0,006, yang menunjukkan lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti, apabila pertumbuhan perusahaan naik sebesar satu rupiah, maka nilai kebijakan hutang akan naik sebesar 0,246 rupiah dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien untuk variabel kepemilikan asing menunjukkan arah positif yaitu sebesar 0,898 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang menunjukkan lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti, apabila kepemilikan asing naik sebesar satu rupiah, maka nilai kebijakan hutang akan naik sebesar 0,898 rupiah dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		126
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	2,86416937
Most Extreme Differences	Absolute	0,054
	Positive	0,043
	Negative	-0,054
Test Statistic		0,054
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200

Sumber : Data diolah (2024)

Tabel 4 menunjukkan hasil uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai *Asymp Sig* 0,200 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan data residual dalam penelitian terdistribusi dengan normal dan model regresi pada penelitian ini layak untuk digunakan

2. Hasil Uji Multikoleniaritas

Tabel 5
Hasil Uji Multikoleniaritas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Likuiditas	0,761	1,314	Bebas gejala multikoleniaritas
Pertumbuhan Perusahaan	0,753	1,329	Bebas gejala multikoleniaritas
Kepemilikan Asing	0,988	1,013	Bebas gejala multikoleniaritas

Sumber : Data diolah (2024)

Hasil uji multikolinearitas mendapatkan nilai *tolerance* dari likuiditas memiliki nilai *tolerance* 0,761 dan nilai VIF 1,214, pertumbuhan perusahaan memiliki nilai *tolerance* 0,753 dan nilai VIF 1329, dan kepemilikan asing memiliki nilai *tolerance* 0,988 dan nilai VIF 1,013 yang dimana masing-masing nilai *tolerance* > 0,100 dan nilai VIF < 10,00 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antarvariabel bebas dalam model regresi.

3. Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,588	0,346	0,330	7,147347	1,957

Sumber : Data diolah (2024)

Nilai dU dan dL dapat diperoleh dari tabel statistik *Durbin – Watson*. Dengan n = 126, dan k = 3 didapat nilai dL = 1,6608 dan dU = 1,7582. Jadi nilai 4-dU = 2,2418. Diketahui nilai *Durbin – Watson* sebesar 1,957. Nilai DW ini berada diantara $1,7582 < 1,957 < 2,2418$, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak ada autokorelasi.

4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	t	Sig.	Keterangan
Likuiditas	0,265	0,791	Bebas gejala heteroskedastisitas
Pertumbuhan Perusahaan	0,130	0,897	Bebas gejala heteroskedastisitas
Kepemilikan Asing	-0,906	0,367	Bebas gejala heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah (2024)

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan asing, masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,791; 0,897; dan 0,367. Nilai ini masing-masing lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. H_0 dinyatakan diterima yaitu tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji Koefisien Determinasi dapat dilihat pada Tabel 3 yang diimana nilai *adjusted R²* menunjukkan nilai 0,330. Hal ini berarti bahwa, sebesar 33,0% kebijakan hutang dijelaskan oleh likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan

kepemilikan asing, sedangkan sebesar 67,0% dijelaskan faktor lain di luar penelitian ini.

Hasil Uji F

Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 3, hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 21,535 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil ini berarti bahwa variabel independen likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil Uji T

Hasil uji T dapat dilihat pada Tabel 3, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki t_{hitung} sebesar -2,012 serta nilai signifikan sebesar 0,046 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, H_1 dinyatakan diterima. Hasil pengujian variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa memiliki t_{hitung} sebesar 2,825 serta nilai signifikan sebesar 0,006 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, H_2 dinyatakan diterima. Hasil pengujian variabel kepemilikan asing menunjukkan bahwa memiliki t_{hitung} sebesar 5,986 serta nilai signifikan sebesar 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan hutang, maka H_3 dinyatakan diterima.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada BEI

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang yang berarti bahwa semakin tinggi likuiditas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, maka semakin besar peluang perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga semakin rendah kebijakan hutang perusahaan tersebut. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan dapat menggunakan aset likuid untuk sumber pendanaannya, sehingga hutang akan menjadi pilihan terakhir bagi manajemen sebagai sumber pendanaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti & Annisa. (2024), Amara et al., (2023), Nurlaila. (2024) memperoleh likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada BEI

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang yang berarti bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, maka semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan tersebut. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkatan pertumbuhan penjualan yang positif, akan lebih membutuhkan banyak investasi dari berbagai elemen aset, baik berupa aset tetap maupun aset lancar, serta lebih menyukai menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan atau berhutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Novita. (2024), Sembiring & Natalia. (2024), Tuanaya & Prasetya. (2024) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada BEI

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang yang berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan asing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, maka semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan tersebut. Hal ini dapat disebabkan karena kepemilikan asing yang tinggi pada suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan pengawasan manajer dalam perusahaan terutama dalam menentukan keputusan pendanaan termasuk kebijakan hutang karena dimonitori oleh pihak asing yang memiliki sistem manajemen dan teknologi yang lebih unggul. Hal ini didukung oleh penelitian dari Purwaningsih & Gulo. (2021), Sari & Purwita. (2021), memperoleh Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN DAN LIMITASI

Simpulan

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji secara empiris pengaruh likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan untuk penelitian ini sehingga diperoleh hasil penelitian yang dapat disimpulkan : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berarti bahwa semakin tinggi likuiditas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, maka semakin rendah kebijakan hutang perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan hutang yang berarti bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, maka semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan tersebut. Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang yang berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan asing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, maka semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan tersebut.

Limitasi

Keterbatasan dalam pelaksanaan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan 42 perusahaan dari 154 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023, sehingga tidak menggambarkan respon dari pasar modal secara luas. Pada penelitian ini kebijakan hutang dijelaskan oleh likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan asing hanya sebesar 33,0%, sedangkan sebesar 67,0% dijelaskan faktor lain diluar penelitian ini. Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini hanya tiga tahun saja sehingga data yang digunakan kurang memperlihatkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan perusahaan dari sektor yang berbeda yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat memberikan hasil yang berbeda dan juga diharapkan dapat menggunakan variabel independen lain yang mempengaruhi kebijakan hutang

DAFTAR PUSTAKA

- Abigail, P. Y. D. (2024). Laba Indofood turun 36% jadi Rp 2,4 triliun di Q1. *Jurnal Finansial*.
- Amara, E., Mudjiyanti, D. R., Dirgantari, R., Hartikasari, N., & I., A. (2023). Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang di masa pandemi. *Review of Applied Accounting Research*, 4(1).
- Astuti, & Setiawatan, E. (2014). Analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010–2012. *Seminar Nasional dan Call Paper*, 325–336.
- Sembiring, A. N. B. (2024). *Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang (Studi kasus perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022)*. Repositori Universitas Medan Area.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi Empat). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Budiman, S. H., Randa, F., & Tongli, B. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan asing dan kualitas audit terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 20(1), 46–70.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis kinerja keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fitriana, A. (2024). *Buku ajar analisis laporan keuangan*. Banyumas: CV. Malik Rizki Amanah.
- Ghozali, I. (2020). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gunawan, H., Samosir, D. K. B., & MT. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan struktur aset sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi*, 6(1).
- Harahap, I. M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia. *Accounting*, 6(6), 1103–1110.
- Haryana, Azizah, D., & Dwiarti, R. (2024). Pengaruh struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022. *Inovasi dan Kreativitas dalam Ekonomi*, 7(2).
- Hery. (2023). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Kosima, B., Kalsum, U., Permana, A., & Qoriyanah, F. F. (2024). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi Universitas Muhammadiyah Ponorogo*, 8(1).
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi literatur tentang agency theory. *Jurnal EKUITAS*, 3(2).

- Mahendra, R. (2023). *Perusahaan manufaktur dalam konteks ekonomi*.
- Mishieli, P., Suwaidan, S., & Sameer, L. (2020). The effect of ownership structures on dividend policy: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 14(8), 550–567.
- Miswanto, S. A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 11(2), 212.
- Muslim, B., & L. B. (2020). *Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang dengan financial constraint sebagai variabel moderasi pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015–2019*. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Mutamimah. (2003). Analisis struktur modal pada perusahaan-perusahaan non finansial yang go public di pasar modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*, 11(Juli), 71–60.
- Nabila, S. (2023). *Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai perusahaan (Konsep dan aplikasi)*. Indramayu: Penerbit Adab.
- Nofriser, H. T. C., Maurisni, P., Lesmana, A., & Rochmawati, T. (2022). *Pengantar kewirausahaan*. Indramayu: Penerbit Adab.
- Noviani, Y. (2023). *Pengaruh free cash flow, pertumbuhan perusahaan, saldo laba, dan peluang investasi terhadap kebijakan hutang perusahaan*. Skripsi. Universitas Pancasakti.
- Novita, I., & Ardin, L. (2020). Pengaruh kinerja keuangan, good corporate governance, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang (Studi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di BEI). *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(2), 207–230.
- Nur, W. A. E., & Yudi, M. (2021). Determinan kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Jambi*, 6(1).

- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 9(1).
- Nurlaila, S. (2024). *Pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap kebijakan utang pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2022*. Skripsi. Universitas Sangga Buana – YPKP Bandung.
- Pramesti, A. G., & Cahyono, Y. T. (2024). Pengaruh strategi bisnis, kinerja perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kualitas audit terhadap manajemen laba. *YUME: Journal of Management*, 7(2).
- Purwaningsih, E., & Gulo, Z. G. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Akuntansi Unihaz*.
- Santika, M. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan pada kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018–2022. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi, dan Manajemen*, 3(4).
- Sari, D. P. (2021). *Pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*.
- Sari, D. P. (2021). *Pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015–2019*. Skripsi. Universitas Putra Indonesia YPTK.
- Simamora, N. (2024). *Pengaruh struktur aset, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2021*. Repositori Universitas Medan Area.
- Siswanto, E. (2021). *Manajemen keuangan dasar*. Malang: Penerbit Universitas Negeri Malang.
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.



- Susanti, A. M. L. (2024). Analisis pengaruh likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang. *Jurnal Serambi Ekonomi dan Bisnis*, 7(1).
- Syafril, M. F. (2021). Pengaruh struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di sektor industri barang dan konsumsi. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 4(1), 92–103.
- Tuanaya, M. F., & Prasetya, B. P. (2024). Pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam tahun 2019–2013). *Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen dan E-Commerce*, 3(2).
- Veronica, A. (2020). Kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 17(1).
- Wahyudi, S., Susyanti, J., & Salim, M. A. (2021). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pajak, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (Studi kasus pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015–2018). *e-Jurnal Riset Manajemen*, 10(1), 155–170.