

# **PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**I Kd Adi Wijaya Kusuma  
Putu Kepramareni  
Ni Luh Gde Novitasari**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

## **ABSTRACT**

*To the effect this research to know if liquidity, profitability and influential business risk to debt policy on enrolled manufacturing business at BEI period 2014 2017. Sample in observational utilizes method purposive is sampling. Sample that is utilized is as much 92 firms with 368 analisis's watch and tech that is utilized is bifilar linear regression. analisis's result points out that Current Ratio (CR) one that constitutes from negative influential liquidity ratio to debt policy and Return On Assets (ROA) one that constitutes from ratio profitability not having for to debt policy, Degree of Operation Leverage (DOL) one that constitutes from risk ratio carry on business having for positive to debt policy.*

**Key word:** Debt policy, current ratio, return on assets, degree of operation leverage.

## **PENDAHULUAN**

### **1. Latar Belakang**

Pendanaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Terdapat dua macam sumber pendanaan, yaitu sumber dana internal dan sumber dana external. Dalam pengambilan keputusan, manajer keuangan mempunyai peran penting. Keputusan yang dibuat oleh manajer harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sesuai dengan teori *pecking order*, hierarki dari sumber pendanaan adalah dengan dana internal dulu (laba ditahan), kemudian penerbitan hutang baru, dan yang terakhir penerbitan saham (Husnan, 2015;286). Keputusan pendanaan harus mampu meminimalkan risiko dan biaya agar tujuan utama perusahaan dapat tercapai. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan harus memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Namun beberapa perusahaan mengalami kesulitan untuk memperoleh pendanaan dari modal sendiri sehingga, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan.

Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban atau hutang perusahaan kepada pihak lain yang harus di bayar. Jangka waktu hutang lancar adalah maksimal dari satu tahun. Hutang jangka panjang adalah kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang memiliki

jangka waktu lebih dari satu tahun. Artinya jatuh tempo utang tersebut relative lebih panjang dari utang lancar (Kasmir, 2018;40).

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Yuana dkk, 2018). Kebijakan hutang diproksikan ke dalam rumus DER (*debt to equity ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang dengan total ekuitas. Semakin nilai DER rendah berarti tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga rendah. Apabila nilai DER semakin tinggi, ini berarti semakin besar kewajiban yang harus ditanggung perusahaan dan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva. Semakin besar hutang, maka akan berpengaruh pada pendapatan bersih yang tersedia untuk pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan dan semakin meningkatnya risiko keuangan perusahaan. Ini karena perusahaan wajib membayar hutang terlebih dahulu sebelum membagi dividen.

Namun dalam menentukan kebijakan hutang suatu perusahaan di pengaruhi oleh beberapa faktor meliputi likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis. Likuiditas merupakan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang (kewajiban) jangka pendek yang jatuh tempo, atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (hutang) pada saat di tagih (Kasmir, 2018;110). Perusahaan yang likuid berarti perusahaan memiliki dana yang besar untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin likuid perusahaan maka perusahaan memiliki dana internal untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Maka perusahaan akan memilih menggunakan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal (hutang). *Current Ratio* (CR) merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi nilai CR, maka semakin rendah nilai DER. Penelitian yang dilakukan Pratama (2015), Sari (2015) dan Natalia (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sementara menurut Purwanti (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2018;114). Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2018;196). Jadi, profitabilitas adalah suatu alat untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh melalui penjualan dan investasi selama periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Rasio yang biasa digunakan dalam analisa ini adalah rasio pengembalian atas aset (ROA). *Return on Assets* (ROA) dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba (Munawir 2008;247). Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin rendah nilai DER. Penelitian Joko (2011), Murtiningtyas (2012) dan Andina dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap

kebijakan hutang, hal tersebut bertentangan dengan penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan. Berdasarkan pengertian risiko menurut Brigham dan Houston (2011;157) adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya. Penelitian Yeniatie dan Destriana (2010), Surya dan Rahayuningsih (2012) dan Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang,

Dari ulasan penelitian diatas maka dapat disimpulkan bahwa terjadi hasil penelitian yang tidak konsisten terhadap kebijakan hutang, sehingga peneliti bermaksud meneliti kembali yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur agar dibuktikan dengan hasil yang lebih konsisten. Dimana perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu dengan menambah variabel likuiditas dan risiko bisnis sebagai variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

Berdasarkan atas uraian dan hasil penelitian sebelumnya maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017”**.

## **2. Pokok Permasalahan**

Berdasarkan latar belakang tersebut maka didapatkan pokok permasalahan sebagai berikut:

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017?
- 2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017?
- 3) Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017?

## **3. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan yang dari penelitian ini adalah sebagai berikut yaitu:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017
- 2) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017
- 3) Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

## **Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis *Pecking Order Theory***

Para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham sesuai yang ada dalam Teori pecking order. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi (Husnan, 2015;286). Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal.

Teori pecking order menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka ingin mempunyai target DER yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

### **Teori Keagenan**

Teori keagenan membahas mengenai hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara pemilik perusahaan yang menggunakan jasa orang lain atau agen dalam menjalankan aktivitas perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Teori keagenan menimbulkan masalah antara kedua belah pihak yang mempunyai tujuan berbeda. Pemegang saham menghendaki bertambahnya kekayaan para pemilik modal, sedangkan para manajer menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Hal inilah yang menyebabkan konflik diantara pemilik perusahaan dengan para manajer (Surya dan Rahayuningsih, 2012).

Konflik yang terjadi akan memperbesar biaya keagenan, untuk itu konflik dapat diminimalisir dengan cara para pemilik perusahaan mengadakan pengawasan terhadap kinerja para manajer. Atau dapat pula menyejajarkan kepentingan - kepentingan antara kedua belah pihak dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Hal ini dilakukan agar para manajer berhati-hati dalam membuat keputusan, terutama keputusan pendanaan (Murtiningtyas, 2012).

### **Hipotesis**

#### **a. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang**

Likuiditas diprosikan ke dalam rasio lancar (current ratio) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan yang likuid berarti perusahaan memiliki dana yang besar untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin likuid perusahaan maka perusahaan memiliki dana internal untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Sesuai dengan teori pecking order, sumber pendanaan adalah dengan dana internal dulu (laba ditahan), kemudian penerbitan hutang baru, dan yang terakhir penerbitan saham (Husnan, 2015;286), sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal dahulu sebagai sumber pembiayaan perusahaan dan tidak menggunakan dana eksternal (hutang).

H<sub>1</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

### **b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

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 pilihan terakhir. Perusahaan yang memiliki laba (profit) tinggi berarti mempunyai kemampuan untuk memenuhi pendanaan secara internal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi profit yang diperoleh, maka semakin kecil penggunaan hutang oleh perusahaan. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum terpenuhi, perusahaan dapat menggunakan hutang.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

### **c. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang**

Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2011;157) adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi-operasi perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam Trade-off theory yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan. Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Disamping itu perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberi pinjaman. Dikarenakan hal tersebut risiko bisnis berhubungan negatif dengan tingkat hutang. Semakin tinggi risiko perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat hutang perusahaan dan sebaliknya.

H<sub>3</sub> : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

## **METODE PENELITIAN**

### **1. Lokasi Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2017.

### **2. Obyek Penelitian**

Obyek penelitiannya adalah likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2017

#### **a. Identifikasi Variabel**

Menurut Sugiyono (2014:58) variable penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel independen/ bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2014:59). Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan risiko bisnis (DOL)
- 2) Variabel dependen/ terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono,2014:59). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang (DER)

### **3. Teknik Analisis Data**

#### **a. Regresi Linier Berganda**

Sedangkan metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode statistik regresi linear berganda (Ghozali,2016:219). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DEL = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DOL + e$$

#### **b. Uji Kelayakan Model**

Menurut Ghozali (2016:95), untuk membuktikan ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dengan cara mengukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t. Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan benar atau tidak maka dilakukan pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji sebagai berikut:

##### 1) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Ghozali (2016:96), koefisien determinasi (*Goodness of Fit*), yang dinotasikan dengan  $R^2$ , merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X.

##### 2) Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Menurut Ghozali (2016:96), uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Adapun kriteria pengambilan keputusan: jika nilai sig < 0,05, maka secara bersama-sama seluruh variabel independen berpengaruh pada variabel dependen.

##### 3) Uji Parsial dengan T-test (Uji -t)

Menurut Ghozali (2016:97), uji t digunakan untuk menguji signifikansi tiap-tiap variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara parsial. Dalam pengujian ini tingkat signifikan tiap-tiap variabel bebas (sig t) dibandingkan dengan (*alpha*) 5%. Jika sig t < 5% maka  $H_1$ ,  $H_2$  diterima, artinya tiap-tiap variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Adapun kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

(1) Jika sig ( $\alpha$ )  $\leq$  0,05, maka  $H_1$  diterima.

(2) Jika sig ( $\alpha$ ) > 0,05, maka  $H_1$  ditolak.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **1. Analisis Regresi Linier Berganda**

Berdasarkan pengujian asumsi klasik diatas, dapat disimpulkan bahwa model regresi lolos dari uji asumsi klasik. Hasil uji Analisis Regresi Linier Berganda ditunjukkan pada Tabel 1 berikut ini:

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9,407	,264		35,675	,000		
	CR	-,997	,049	-,729	-20,475	,000	,973	1,027
	ROA	-,023	,026	-,033	-,867	,370	,932	1,073
	DOL	,034	,016	,077	2,151	,032	,966	1,046

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan Tabel 1 diatas dapat dibuat suatu persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 9,407 - 0,997CR - 0,023ROA + 0,034DOL$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut ini:

- 1) Nilai Konstan sebesar 9,407 berarti bahwa jika tingkat likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan risiko bisnis (DOL), sama dengan nol serta tidak ada interaksi, maka kebijakan hutang yang dicapai adalah sebesar 9,407.
- 2) Nilai koefisien  $\beta_1$  sebesar -0,997 berarti bahwa nilai dari likuiditas akan menurun sebesar 0,997. Apabila CR meningkat 1 satuan, maka likuiditas akan menurun sebesar 0,997 satu-satuan dengan syarat variabel lainnya konstan.
- 3) Nilai koefisien  $\beta_2$  sebesar -0,248 berarti bahwa nilai dari profitabilitas akan menurun sebesar 0,248 apabila ROA meningkat 1 satuan, maka profitabilitas akan menurun sebesar 0,248 satu-satuan dengan syarat variabel lainnya konstan.
- 4) Nilai koefisien  $\beta_3$  sebesar 0,034 berarti bahwa nilai dari risiko bisnis akan meningkat sebesar 0,034 apabila DOL meningkat 1 satuan, maka risiko bisnis akan meningkat sebesar 0,034 satu-satuan dengan syarat variabel lainnya konstan.

## 2. Uji Kelayakan Model

- 1) Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Koefisien Determinasi yang dinotasikan dengan *Adjusted R<sup>2</sup>* merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X (Ghozali,2016:96). Hasil uji dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,742 <sup>a</sup>	0,551	0,547	0,68317

Berdasarkan Tabel 2 tersebut dapat dilihat bahwa pengujian *Adjusted R<sup>2</sup>* di peroleh sebesar 0,547 yang artinya sebesar 54,7 persen variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen, sedangkan sisanya 45,3 persen dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

2) Uji F

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pada uji F bila nilai F lebih besar dari F tabel maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima. Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2016:96). Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS, maka diperoleh hasil seperti Tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji F**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	208,455	3	69,485	148,881	,000 <sup>a</sup>
	Residual	169,885	364	,467		
	Total	378,339	367			

a. Predictors: (Constant), DOL, CR, ROA

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan Tabel 5.9 diperoleh nilai F yaitu 148,881 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

3) Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan taraf signifikansi 0,05. Berdasarkan Tabel 4 di bawah ini:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji t**

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.407	.264		35.675	.000
	CR	-.997	.049	-.729	-20.475	.000
	ROA	-.023	.026	-.033	-.897	.370
	DOL	.034	.016	.077	2.151	.032

a. Dependent Variable: DER

Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 4 yang dapat menunjukkan bahwa hasil pengujian signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebagai berikut:

- 1) Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar -0,997 dan  $t_{hitung}$  sebesar -20,475 dengan signifikansi sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti  $H_1$  diterima.
- 2) Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar -0,023 dan  $t_{hitung}$  sebesar -0,897 dengan signifikansi sebesar 0,370 yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti  $H_2$  ditolak.
- 3) Risiko bisnis memiliki koefisien regresi sebesar 0,034 dan  $t_{hitung}$  sebesar 2,151 dengan signifikansi sebesar 0,032 yaitu lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti  $H_3$  ditolak.

### 3. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda di atas secara singkat dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 1) Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis pertama menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil analisis data diketahui bahwa likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,997 dengan nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  yang artinya likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti hipotesis pertama diterima.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang likuid dapat menggunakan asset-assetnya sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order*, sumber pendanaan adalah dengan dana internal dulu (laba ditahan), kemudian penerbitan hutang baru, dan yang terakhir penerbitan saham (Husnan, 2015;286), sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal dahulu sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Dapat dikatakan perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal dan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Pratama (2015), Sari (2015) dan Natalia (2016) yang memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

#### 2) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis kedua menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap negatif kebijakan hutang. Namun, analisis data diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,023 dengan nilai signifikan 0,370 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti hipotesis kedua ditolak.

Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang profitable semakin rendah penggunaan hutang karena perusahaan memiliki profitabilitas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga akan lebih menyukai menggunakan dana internal dari keuntungan (laba ditahan) daripada dana dari eksternal. Ini sesuai dengan teori *pecking order*, sumber pendanaan adalah dengan dana internal dulu (laba ditahan), kemudian penerbitan hutang baru, dan yang terakhir penerbitan saham (Husnan, 2015;286). Sebaliknya dengan tingkat profitabilitas yang tinggi artinya perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari modal yang diinvestasikan pada aktivitya, dapat memberikan kemudahan dalam memperoleh kepercayaan kreditur untuk meminjamkan dana pada perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Natalia (2016) dan Kusri (2012) yang memperoleh hasil penelitian bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### 3) Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ketiga menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun, analisis data menunjukkan risiko bisnis memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,034 dengan nilai signifikan 0,032 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  yang artinya risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak.

Hal ini dapat terjadi karena apabila penjualan perusahaan meningkat maka risiko dari perusahaan rendah sebaliknya jika penjualan perusahaan menurun maka risiko bisnis tinggi. Perusahaan yang mengalami penurunan dalam penjualan bahkan sampai menyebabkan kerugian akan mengalami krisis dana internal untuk menjalankan operasionalnya. Sesuai dengan teori *pecking order*, maka perusahaan akan mencari pendanaan eksternal yaitu melalui hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Surya dan Rahayuningsih (2012) yang memperoleh hasil penelitian bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## **PENUTUP**

### **1. Simpulan**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap pengambilan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Dengan menggunakan metode pengambilan sampel *purposive sampling*, dari 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hanya 92 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasannya yang telah dikemukakan dalam BAB V, dapat disimpulkan:

- 1) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
- 2) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- 3) Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **2. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang diperoleh maka dapat dikemukakan saran-saran yaitu sebagai berikut:

- 1) Bagi pihak perusahaan agar selalu memperhatikan kondisi keuangan perusahaan sebelum mengambil kebijakan hutang untuk mengurangi penumpukan hutang dan meningkatnya risiko bisnis.

2) Bagi pihak peneliti yang tertarik untuk meneliti lebih dalam mengenai kebijakan hutang dapat menambah variabel-variabel bebas lainnya, hal ini terbukti dari hasil uji *R square* bahwa kebijakan masih dipengaruhi 44,9% oleh variabel lain diluar model dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, struktur aktiva, *Free Cash Flow*, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan lain sebagainya.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adrianto , Bryan. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Basic Industry And Chemical Di Bei Tahun 2009 – 2011. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Andina, Zulfia. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei tahun 2008-2010). *Jurnal Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Brigham, Egugene F. dan Joel F. Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Damayanti, Dinar. 2013. Pengaruh Profitabilita, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Di BEI Periode 2008-2009. *Jurnal Manajemen S1 STIE MDP*.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan Vol. 1 No. 1 – Mei 2012, Hal: 11-24 Univesitas Stikubank Semarang*.
- Husnan, Suad, 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11, No. 3 – Desember 2009, Hal:189-207 STIE Trisakti*.
- Joko , Fx Agus. 2011. Analisis Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Go Public di BEI. *Jurnal Medial Mahardika Vol.9 No.3 – Mei 2011 Hal : 25-40*
- Kasmir, 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT Rajagrafindo Persada