

# TESIS

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN  
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVATERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN  
BUMN DI INDONESIA)**

***THE EFFECT OF COMPANY GROWTH, COMPANY SIZE  
AND ASSETS STRUCTURE  
ON THE DEBT POLICY  
(CASE STUDY ON SOE COMPANIES IN INDONESIA)***

disusun dan diajukan oleh

**HASIRAH  
A012192025**



kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
KONSENTRASI KEUANGAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2021**

# **TESIS**

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVATERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN BUMN DI INDONESIA)**

***THE EFFECT OF COMPANY GROWTH, COMPANY SIZE AND ASSETS STRUCTURE ON THE DEBT POLICY (CASE STUDY ON SOE COMPANIES IN INDONESIA)***

sebagai persyaratan untuk memperoleh Gelar Magister

Disusun dan diajukan oleh

**HASIRAH  
A012192025**



kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2021**

## LEMBAR PENGESAHAN TESIS

### PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN BUMN DI INDONEISA

disusun dan diajukan oleh :

**HASIRAH**  
**A012192025**

telah dipertahankan dihadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka  
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal  
**16 JUNI 2021** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

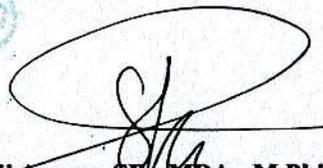
Menyetujui,

Pembimbing Utama,



**Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS**  
Nip. 19610324 198702 1 001

Pembimbing Pendamping



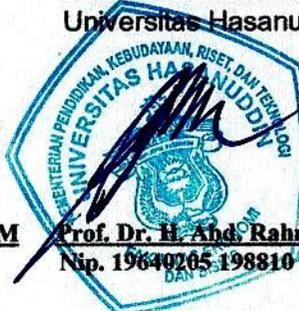
**Andi Aswan, SE., MBA., M.Phil., DBA**  
Nip. 19770510 200604 1 003

Ketua Program Studi  
Magister Manajemen



**Prof. Dr. H. Svamsu Alam, SE., M. Si., CIPM**  
Nip. 19600703 199203 1 001

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



**Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM**  
Nip. 19640205 198810 1 001

## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Hasirah  
NIM : A012192025  
Program Studi : Magister Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan Judul **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN di Indonesia)**.

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia diberi sanksi.

Makassar, 28 Juni 2021  
Makassar, 26 Juni 2021

Yang Menyatakan,



Hasirah

## PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah SWT, atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh derajat Strata Dua (S2) pada Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada:

1. Ucapan awal terima kasih peneliti kepada Ayah dan Ibu, serta saudari-saudari peneliti yang selalu memberikan iringan doa dan perhatiannya selama ini. Kepada Suami dan anak-anak peneliti terimakasih atas dukungan, doa, semangat dan motivasi yang diberikan.
2. Bapak Prof.Dr.H.Muhammad Ali, SE.,M.S sebagai Ketua tim penasihat dan Bapak Andi Aswan, SE.,MBA.,M.Phill.,DBA sebagai Sekretaris atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.
3. Bapak Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE.,M.Si.,CIPM sebagai Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
4. terima kasih juga kepada tim penguji di antaranya Bapak Prof. Dr.H.Abd.Rakhman Laba, SE.,MBA dan Bapak Dr.Fauzi R.Rahim, SE.,M.Si.,CFP.,AEPP yang telah memberikan saran-saran untuk penyempurnaan tesis ini.
5. Para Staf Pengajar Program Studi Magister Manajemen Universitas Hasanuddin yang telah memberikan tambahan Ilmu, Pengalaman dan Pemikiran analitis.

6. Kepada Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.,CIPM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin dan kepada Prof. Dr. Hj. Mahlia Muis, SE., M.Si selaku wakil Dekan Bidang Akademik dan Pengembangan.
7. Para Staf Administrasi dan Akademik yang telah banyak membantu dan mempermudah arah dalam menyelesaikan Program Studi ini.
8. Rekan-rekan angkatan tahun 2019 yang telah banyak berbagi pengalaman dan teori sebagai bahan masukan dalam penyelesaian penelitian.

Semoga semua pihak mendapat kebaikan dari-NYA atas bantuan yang diberikan hingga tesis initerselesaikan dengan baik.

Tesis ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerimabantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam tesis ini sepenuhnya menjadi tanggungjawab peneliti dan bukan parapemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan tesis ini.

Makassar, 25 Juni 2021

**Hasirah**

## ABSTRAK

### PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN BUMN DI INDONESIA)

Hasirah

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN di Indonesia) Pengumpulan data dilakukan dengan metode Kuantitatif Deskriptif, menggunakan Data Sekunder terhadap Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan BUMN di Indonesia Periode Tahun 2013-2019.

Sampel Penelitian menggunakan metode Purposive Sampling dengan Kriteria tertentu dari 133 Populasi sehingga menghasilkan 112 Sampel data. Data kemudian dianalisis menggunakan Structural Equation Model (SEM) dengan bantuan aplikasi SPSS AMOS versi 2.0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Selanjutnya Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

**Kata kunci** : Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Hutang

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF COMPANY GROWTH, COMPANY SIZE AND ASSET STRUCTURE ON THE DEBT POLICY (CASE STUDY ON SOE COMPANIES IN INDONESIA)**

Hasirah

This study aims to examine and analyze the effect of Company Growth, Company Size and Asset Structure on Debt Policy (Case Study of State-Owned Enterprises in Indonesia). Data collection was carried out by using descriptive quantitative methods, using secondary data instruments on the annual financial statements of state-owned companies in Indonesia for the period of the year 2013-2019.

The research sample used purposive sampling method with certain criteria from 133 companies and resulted in 17 companies with 112 data samples. The data were analyzed using the Structural Equation Model (SEM) with the help of the SPSS AMOS version 2.0 application.

The results showed that company growth had a positive and significant effect on debt policy. Furthermore, the results show that company size has a positive and significant effect on debt policy. The analysis also shows that the Asset Structure has a positive and significant effect on Debt Policy.

**Keywords:** *Company Growth, Company Size, Asset Structure and Debt Policy*

## DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN KEASLIAN PENELITIAN .....	iv
PRAKATA .....	v
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
DAFTAR SINGKATAN .....	xiv
BAB I      PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	12
1.3 Tujuan Penelitian .....	12
1.4 Kegunaan Penelitian .....	12
1.4.1 Kegunaan Teoritis .....	12
1.4.2 Kegunaan Praktis .....	12
1.4.3 Kegunaan Kebijakan .....	13
1.5 Ruang Lingkup Penelitian .....	13
1.6 Definisi dan Istilah .....	13
1.7 Sistematika Penulisan .....	15
BAB II     TINJAUAN PUSTAKA .....	16
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep .....	16
2.1.1 Teori dan Konsep tiap Variabel .....	16
2.2 Tinjauan Empiris .....	28
BAB III    KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS .....	32
3.1 Kerangka Konseptual .....	32
3.2 Hipotesis .....	32
BAB IV     METODE PENELITIAN .....	33
4.1 Rancangan Penelitian .....	33
4.2 Lokasi dan waktu Penelitian .....	33
4.3 Populasi, Sampel dan teknik Pengambilan Sampel .....	34
4.3.1 Populasi .....	34
4.3.2 Teknik Pengambilan Sampel .....	34
4.4 Jenis dan Sumber data .....	36
4.4.1. Jenis Penelitian .....	36
4.4.2. Sumber Data.....	36
4.5 Metode Pengumpulan Data .....	37
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	37

	4.6.1 Variabel Penelitian .....	37
	4.6.2 Variabel Operasionalisasi .....	38
	4.7 Instrumen Penelitian .....	41
	4.8 Teknik Analisis Data .....	42
	4.8.1 Model Analisis data.....	42
	4.8.2 Uji Statistik Deskriptif .....	43
	4.8.3 Uji Asumsi Klasik .....	43
	4.8.4 UjiHipotesis .....	46
BAB V	HASIL PENELITIAN .....	48
	5.1 Deskripsi Data .....	48
	5.2 Deskripsi Hasil Penelitian .....	49
	5.2.1 Hasil Pengujian Asumsi Klasik .....	52
	5.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis .....	57
BAB VI	PEMBAHASAN .....	62
	6.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang .....	62
	6.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang .....	63
	6.3 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang .....	65
BAB VII	PENUTUP .....	64
	7.1 Kesimpulan .....	64
	7.2 Implikasi .....	64
	7.3 Keterbatasan Penelitian.....	66
	7.4 Saran .....	67

## DAFTAR PUSTAKA

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel .....	35
Tabel 4.2 Sampel Perusahaan .....	35
Tabel 4.3. Tabel Variabel Operasionalisasi .....	39
Tabel 5.1 Hasil Deskriptif Statistik.....	49
Tabel 5.2. Hasil Uji Normalitas .....	53
Tabel 5.3 Hasil Uji Heterokedastisitas .....	54
Tabel 5.4. Hasil Uji Autokorelasi .....	56
Tabel 5.5. Hasil Uji Multikolinearitas .....	57
Tabel 5.6. Hasil Uji Regresi Berganda .....	58
Tabel 5.7. Hasil Uji Koefisien determinasi .....	59
Tabel 5.8. Hasil Uji F .....	60
Tabel 5.9. Hasil Uji t .....	61

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Pertumbuhan Leverage Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2013-2019 .....	4
Gambar 3.1 Kerangka Konseptual .....	31
Gambar 5.1 Hasil Uji Normalitas .....	52
Gambar5.2 .Hasil Uji Heterokedastisitas .....	55

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Peta Teori .....	76
Lampiran 2. Daftar Sampel .....	90
Lampiran 3. Hasil Regresi Spss .....	145

## DAFTAR SINGKATAN / SIMBOL

Singkatan/symbol	Keterangan
$\alpha$	Intercept Model Regresi
$\beta$	Koefisien model Regresi
e	Nilai Error
bx	Variabel Independen
DER	Kebijakan Hutang
PPP	Pertumbuhan Perusahaan
UPU	Ukuran Perusahaan
STA	Struktur Aktiva
T	t hitung;
r	koefisien korelasi;
n	jumlah ke-n
N	banyak sampel ;
m	banyak prediktor

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang diciptakan dengan bertujuan mencari keuntungan dan menciptakan nilai bagi Perusahaan dan para pemegang saham. Keputusan dari perusahaan berkenaan dengan tujuan kemajuan perusahaan yang tentunya akan memiliki dampak simultan dan berkelanjutan. Disisi ini ketepatan dari penilaian kebijakan sangat berpengaruh.

Kebijakan pendanaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan. Manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan menggunakan kebijakan hutang yang diukur melalui rasio debt to equity ratio. Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor leverage perusahaan, baik leverage operasi maupun leverage keuangan. Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang, berarti leverage keuangan perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga yang harus dibayarkan.

Menurut Chairiri (2007:79) Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang pasti timbul dari keharusan sekarang pada suatu perusahaan untuk mentransfer aset atau menyerahkan jasa kepada kesatuan lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi atau kejadian masa lalu.

Menurut Peter J. Tanoes and Jeff Cox (2011:20) hutang terdiri dari semua sekuritas, obligasi, catatan dan tagihan-tagihan. Dalam perusahaan terkait dengan dua pihak, yaitu pihak prinsipal atau pemegang saham dan manajemen sebagai agen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), Masing-masing pihak pada dasarnya harus berperan dengan baik untuk mencapai tujuan perusahaan.

Namun, pada kenyataannya masing-masing pihak tersebut memiliki tujuan dan kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan. Pengawasan terhadap manajemen memungkinkan timbulnya biaya yang disebut dengan biaya agensi. Brigham et al (1990) dalam Indah ningrum dan Handayani (2009) menyebutkan bahwa biaya agensi merupakan biaya yang dikeluarkan untuk memonitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan oleh pemegang saham terhadap tindakan manajer.

Beberapa hal lain yang berkaitan Kebijakan Hutang lainnya sebagai berikut:

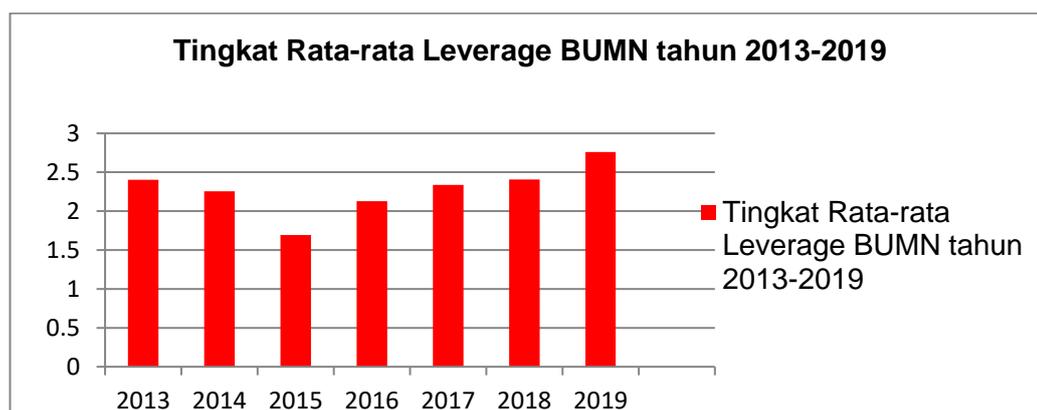
- a. Salah satu Analisis dalam Kinerja Keuangan adalah Rasio Solvabilitas (Leverage/ DER) yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya baik jangka panjang maupun jangka pendek jika perusahaan dilikuidasi.
- b. Kebijakan Hutang pada Penelitian mempertimbangkan Leverage (DAR) yang merupakan mengukur besarnya dana yang berasal dari utang. Rasio ini menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aktiva perusahaan. Semakin kecil rasionya maka semakin aman (solvable). Kreditor akan lebih menyukai debt ratio yang rendah. Hal ini didukung Teori dan Penelitian Foster (1986) dalam Agustia (2013) yang menyatakan bahwa Hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh Investor jika berinvestasi pada suatu Perusahaan.
- c. Perusahaan yang relatif besar cenderung menggunakan dana Eksternal karena Perusahaan juga ikut bertumbuh. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi memerlukan dana tinggi untuk membiayai dana Operasional Perusahaan yang dapat dipenuhi salah satunya dengan bantuan Dana Eksternal, sehingga Leverage memungkinkan menggambarkan besarnya

modal yang dapat digunakan dalam rangka meningkatkan Keuntungan (Singapurwoko,2011).

- d. Sumber-sumber dana pengembangan BUMN banyak berasal dari penambahan modal negara (PMN) berupa uang kas maupun nonkas, hutang, dan pemupukan dana internal perusahaan yang berasal dari laba. Pihak pemberi hutang termasuk pemerintah, perbankan, organisasi keuangan seperti Bank Dunia, serta investor-investor melalui penjualan surat utang seperti obligasi, global bonds, MTN, RDPT (reksadana penyertaan terbatas) dan lain-lain.
- e. Penggunaan hutang merupakan salah satu upaya untuk mengurangi biaya agensi yang timbul akibat konflik kepentingan. Tingkat hutang yang tinggi menciptakan insentif bagi pihak manajemen untuk lebih efisien (Van Horne dan Wachowicz, 2014). Penggunaan hutang yang tinggi mencerminkan besarnya kewajiban yang harus dibayar oleh manajemen terkait dengan angsuran dan biaya bunga yang timbul atas hutang. Apabila manajemen tidak mampu mengelola kebijakan hutang dengan baik, maka pembayaran angsuran dan biaya bunga atas hutang akan memberatkan perusahaan.
- f. Peningkatan hutang yang tinggi dikarenakan perusahaan lebih banyak menggunakan dana dari hutang untuk aktivitas operasionalnya daripada modal sendiri sehingga mengakibatkan risiko yang dihadapi perusahaan juga meningkat.
- g. Dengan adanya Kebijakan Hutang pada Perusahaan diharapkan Perusahaan dapat mempertimbangkan penggunaan dana Eksternal Perusahaan agar tidak lebih besar dari kemampuan membayar Pengembalian dana Perusahaan. Perusahaan juga dapat mengupayakan Efisiensi Modal Kerja dan meningkatkan Ekuitas dengan Penerbitan Obligasi dan Saham.

Berikut gambaran Kondisi Leverage Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2013-2019:

**Gambar 1.1 Pertumbuhan Leverage Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2013-2019**



(Sumber: Data diolah 2021)

Dari Grafik 1.1 diatas terlihat peningkatan Hutang Perusahaan BUMN pada tahun 2013 sebesar hutang sebesar 2,402, pada Tahun 2014 menurun sebesar 2,256 atau 0,146%. Pada tahun 2015 menurun lagi sebesar 1,693 atau 0,563, namun pada tahun 2016 meningkat kembali sebesar 2,128 atau 1,565%. Pada Tahun 2017 meningkat lagi senilai 2,336 atau 0,208%. Pada Tahun 2018 Leverage meningkat senilai 2,405 atau 0,069, dan pada Tahun 2019 terus meningkat senilai 2,761 atau 0,356%.

Dari Grafik diatas sangat jelas terlihat bahwa setiap Tahun Perusahaan BUMN mengalami Peningkatan Leverage yang berarti Risiko akan dampak dari Hutang terus meningkat dikarenakan kurangnya dana/ modal sendiri dalam meningkatkan tuntutan Struktural dan penggunaan dana untuk Operasional Perusahaan.

Gap antara rencana dan realisasi ini bisa terjadi karena kondisi eksternal dan internal perusahaan, baik yang uncontrollable, controllable bahkan ada juga

by design. Faktor eksternal yang uncontrollable antara lain adalah terjadinya krisis, bencana alam, pandemik, dan perubahan Kebijakan diluar kendali Perusahaan.

Sedangkan faktor yang controllable dan bahkan by design yang menyebabkan terjadinya mismatch bahkan double atau triple mismatches berasal dari antara lain mismatch jangka waktu (utang jangka pendek atau menengah digunakan untuk membiayai proyek jangka panjang), mismatch kurs (utang berupa mata uang asing untuk investasi atau usaha yang revenue-nya dalam mata uang lokal), mismatch penggunaan (utang seharusnya untuk modal kerja tetapi digunakan untuk membiayai yang lain seperti biaya administrasi dan umum), dan mismatch asumsi.

Namun ternyata juga ditemukan *Research Gap* pada Penelitian Rona Mersi Narita (2012), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar 0,335 lebih besar dari 0,05. Sedangkan menurut Bambang Sudiyatno dan Septavia Mustika Sari (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang dengan koefisien regresi sebesar 26,7% pada signifikansi sebesar 0,002.

Sejumlah Peneliti telah membahas Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Struktur Modal maupun Kinerja Keuangan, namun hanya sedikit yang meneliti Hubungan terhadap Kebijakan Hutang.

Peneliti terdahulu yang membahas Variabel Dependen 'Kebijakan Hutang' sebagai berikut:

- a. Dyah Ayu Clarashinta.(2014).“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Hutang (Studi pada Perusahaan

Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013)” menunjukkan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan dibuktikan dengan nilai beta coefficient sebesar  $-0,246$  pada nilai signifikansi  $0,250$ . Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan dibuktikan dengan nilai beta coefficient sebesar  $-0,031$  pada nilai signifikansi  $0,410$ . Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang perusahaan dibuktikan dari nilai beta coefficient sebesar  $-1,115$  pada nilai signifikansi  $0,000$ . Secara simultan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Utang, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar  $9,163$  pada nilai signifikansi sebesar  $0,000$ .

- b. M.Seisarvian Revi.(2015).“Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan dari hasil perhitungan statistik pada penelitian ini, diketahui bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang.
- c. Penelitian Nurmalia Tri Utami.(2017).”Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016) menunjukkan bahwa Free Cash Flow (FCF), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aktiva (STA), dan Profitabilitas (ROA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan kondisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sesuai data yang diperoleh perubahan FCF, DPR, STA, dan

ROA yang tidak diikuti dengan pergerakan Kebijakan Hutang (DAR).Kepemilikan Manajerial(MOWN) secara parsialberpengaruhnegatifterhadap Kebijakan Hutang (DAR).Hal ini sesuai dengan kondisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sesuai data yang diperoleh pergerakan MOWN yang stabil diikuti denganpergerakan DAR yang juga stabil.Pada uji simultan Free CashFlow, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva,danProfitabilitasberpengaruh signifikan.

- d. A.Junaidi Ahmad.(2009).“Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang” menggambarkan bahwa:LN\_FCF (Free Cash Flow)dan SQR\_PROF (Profitabilitas) berpengaruh signifikan terhadapDEBT (Kebijakan Hutang)pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-20112.KEP\_MAN (Kepemilikan Manajerial), KEP\_INST (Kepemilikan Institusional), DIV (Dividen), dan AKTV (Struktur Aktiva)tidak berpengaruh signifikan terhadapDEBT (Kebijakan Hutang)pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011.
- e. Penelitian Doni Hendara Saputra.(2017). “Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang” menemukan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang adalah free cash flow tingkat signifikan 0,017. Kebijakan Dividen tingkat signifikan 0,697. Struktur Aktiva tingkat signifikan 0, 00. Blockholder Ownership tingkat signifikan 0, 00. Pertumbuhan Perusahaan (0,045), dan Ukuran Perusahaan tingkat signifikan 0,001. Hasil uji secara simultan menemukan bahwa semua variabel independen secara simultan

berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan tingkat signifikan 0,00. Hasil koefisien determinasi menemukan hasil bahwa nilai adjusted R Square adalah 0,447 atau 44,7%. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan sebesar 44,7%, sementara sisanya 55,3% dijelaskan faktor lain tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

- f. Penelitian Endang.Sapitri.(2018). "Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan" menunjukkan bahwa Uji-t variabel Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini sesuai Pecking Order Theory, di mana teori ini lebih mengutamakan penggunaan sumber pendanaan internal daripada penggunaan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Uji-F variabel Likuiditas dan Profitabilitas dengan nilai signifikannya  $0,000 < 0,05$  sehingga menunjukkan bahwa variabel Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Koefisien determinasi  $R^2$  diperoleh sebesar 0,09458 atau 9,458% yang artinya bahwa kedua variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Dari hasil penelitian menunjukkan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2012-2016 menyatakan bahwa perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi lebih mengutamakan pendanaan internal dengan memanfaatkan uang yang ada dalam menjalankan kegiatan operasional yang berasal dari laba ditahan daripada penggunaan pendanaan eksternal yang berasal dari hutang. Hal ini sesuai dengan perspektif ekonomi Islam bahwa harta/uang diharus

diupayakan atau diputar digunakan untuk melakukan bisnis (dijadikan modal) agar sirkulasi uang tidak berhenti (ditimbun), sehingga memberikan kemanfaatan dan kemasalahatan bagi semua pihak.

- g. Penelitian Giovanni Angeline.(2021). “Pengaruh Kebijakan Deviden, Aset Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019” menunjukkan bahwa kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan struktur aktiva, ukuran dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas mampu memoderasi secara signifikan hubungan antara kebijakan deviden dan kebijakan hutang, dan tidak signifikan atau bersifat memperlemah untuk hubungan variabel lainnya dengan kebijakan hutang.
- h. Penelitian Imam Hidayat. (2021). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang” menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh. Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Beberapa Jurnal Internasional terkait Kebijakan Hutang:

- a. Penelitian K.Wafa and N.Hedi.(2020).”Size-threshold effect in debt-firm performance nexus in the sub-Saharan region: A Panel Smooth Transition Regression approach” menunjukkan adanya efek ambang batas pada hubungan kinerja perusahaan hutang sehubungan dengan ukuran perusahaan. Untuk melakukan ini, kami menggunakan negara sub Saharian selama periode 2006–2016. Untuk mengatasi masalah endogenitas dan heterogenitas, kami menggunakan metode Panel Smooth Transition

Regression (PSTR) yang dikembangkan oleh González, Teräsvirta, dan van Dijk (2005). Teknik ini lebih lanjut memperkirakan kelancaran transisi dari rezim ukuran kecil ke ukuran besar. Penemuan ini mengungkapkan tingkat ambang batas 5.531 (sekitar 252 juta dolar), dimana kinerja perusahaan besar menurun ketika hutang meningkat. Akibatnya, prediksi teori pecking order, trade-off, dan sinyal diterima. Hasil ini dapat menghasilkan implikasi kebijakan yang penting. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih rentan dalam hal risiko keuangan.

- b. Penelitian Elisabete Simoes Vieira.(2017). “Debt Policy and Firm Performance of Family Firms” Secara keseluruhan, penulis menemukan bukti bahwa hutang memberikan kontribusi negatif terhadap kinerja perusahaan, yang konsisten dengan prediksi pecking order, dan bahwa hubungan antara hutang dan kinerja tidak berbeda secara signifikan antara FF dan NFF. Setelah membahas masalah endogenitas, penulis menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh hutang jangka pendek dan jangka panjang.Mempertimbangkan total hutang, hubungan negatif antara kedua variabel berbeda dari perusahaan keluarga dan non-keluarga. Hasil penelitian menunjukkan bahwa usia dan ukuran berpengaruh positif, dan independensi dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Temuan empiris menunjukkan bahwa di bawah kesulitan ekonomi, kinerja perusahaan terpengaruh secara negatif.
- c. Penelitian Fabiennee Lara Dascher.(2020).”Sustainable Debt Policy Rules and Growth in a small Open Economy model: is a Balanced Government Budget Worthwhile.Journal Comparative Economic Studies:62,373-379” menunjukkan menganalisis aturan kebijakan utang yang berkelanjutan dan pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan model teori pertumbuhan ekonomi endogen. Bagi pemerintah, bisa saja terjerat utang, tetapi surplus

primer adalah fungsi linier positif dari rasio utang terhadap PDB yang menjamin bahwa utang publik itu berkelanjutan.

- d. Penelitian Wenxin Du and Carolin E. Plueger.2020."Sovereign debt Portfolios,Bond Risk and Credibility of Monetary Policy" mendokumentasikan bahwa pemerintah yang hutang mata uang lokalnya memberi mereka manfaat lindung nilai yang lebih besar sebenarnya meminjam lebih banyak dalam mata uang asing. Mereka memperkenalkan dua fitur ke dalam masalah pilihan portofolio utang pemerintah untuk menjelaskan temuan ini: pemberi pinjaman yang menghindari risiko dan kurangnya komitmen kebijakan moneter. Pemerintah tanpa komitmen memilih ex post inflasi countercyclical yang berlebihan, yang menyebabkan pemberi pinjaman yang menghindari risiko meminta premi risiko ex ante. Hal ini membuat hutang dalam mata uang lokal terlalu mahal dari sudut pandang pemerintah dan dengan demikian menghalangi pemerintah untuk meminjam dalam mata uangnya sendiri.

Perbedaan pada penelitian inidengan penelitian yang sebelumnya serta berdasarkan paparan mengenai pertimbangan tingkat Leverage (DER), *fenomena gap*, *research gap*, dan dukungan beberapa teori dalam penelitian telah dikemukakan menjadi latar belakang masalah penelitian ini. Penelitian ini akan mengkaji mengenai "**Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN di Indonesia)**". Hal yang membedakan terletak pada beberapa Indikator Khusus yang memang cenderung digunakan dalam mengukur Kebijakan Hutang Perusahaan BUMN pada umumnya dengan menggunakan Perusahaan BUMN diIndonesia dengan menggunakan Populasi Perusahaan BUMN di Indonesia dengan kriteria Sampel pada Pengukuran Tingkat Leverage Tinggi serta dengan Periode Tahun Penelitian yang dapat

lebih menggambarkan Kondisi Perusahaan yaitu 7 (Tujuh) tahun terhitung mulai tahun 2013 hingga tahun 2019.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dari penjelasan pada latar belakang, maka dapat diketahui rumusan masalah dalam penelitian ini yakni:

1. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
2. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
3. Apakah Struktur Aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan Rumusan Masalah diatas, maka ditetapkan Tujuan Penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap kebijakan hutang
2. Untuk mengetahui Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang
3. Untuk mengetahui Pengaruh Struktur Aktiva terhadap kebijakan hutang.

## **1.4 Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan Kegunaan, antara lain :

### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

- a. Hasil penelitian ini dapat dipergunakan untuk referensi penelitian selanjutnya yang relevan.
- b. Hasil penelitian ini menjadi sumbangan bagi pengembangan ilmu pengetahuan tentang kajian Manajemen Keuangan

### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

- a. Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dan pihak-pihak terkait dalam menganalisis Pengaruh beberapa Indikator terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan BUMN di Indonesia.

- b. Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi para praktisi terkhusus mahasiswa Pascasarjana Universitas Hasanuddin Program Studi Magister Manajemen.

#### **1.4.3 Kegunaan Kebijakan**

Hasil Penelitian dapat digunakan sebagai bahan Pertimbangan pengambilan Keputusan atas Kebijakan Hutang bagi Perusahaan dan untuk mengurangi masalah Keagenan serta pertimbangan Kebijakan dalam mengelola Hutang.

#### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian Penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2014:13), penelitian kuantitatif ialah penelitian yang dapat di artikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *Kebijakan Hutang dipengaruhi oleh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN di Indonesia)*.

#### **1.6 Definisi dan Istilah**

Penulis akan menjelaskan mengenai definisi dan istilah-istilah yang digunakan dalam judul Tesis ini agar tidak terdapat perbedaan penafsiran atau perbedaan dalam menginterpretasikan. Juga memberikan arah dan tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini dan untuk memberikan pengertian kepada pembaca mengenai apa yang hendak di capai dalam penelitian. Judul yang digunakan dalam Tesis ini adalah "Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN di Indonesia)".

Penegasan dari istilah-istilah itu adalah sebagai berikut:

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aktiva dimana pertumbuhan masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan Perusahaan dihitung sebagai presentase perubahan aktiva pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Berdasarkan definisi diatas dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan merupakan perubahan total aktivabaik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana perusahaan diklasifikasikan menurut besar kecilnya berdasarkan pada total aktiva suatu perusahaan, semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dalam pengaruhnya terdapat praktik manajemen laba yaitu berupa pengawasan dan pengamatan terkait kinerja perusahaan.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva, dan dapat diartikan secara absolut maupun relatif. Artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.

Kebijakan Hutang merupakan tindakan manajemen perusahaanyang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang merupakan tahap awal yang menegaskan bentuk konsistensi internal di sekitar kebijakan awal, dan kemudian mempertahankan kebijakan yang diadopsi sebelumnya bahkan jika lingkungan eksternal telah berubah (Hanssensetal., 2016)

## 1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan Tesis diperlukan untuk memberikan gambaran umum struktur penulisan Tesis dari awal sampai akhir. Adapun penyelesaian Tesis ini menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut:

Bagian awal dari penulisan ini memuat halaman judul, usulan penelitian Tesis, pernyataan keaslian penelitian, Prakata, abstrak.

Daftar isi berupa: Bab I yang merupakan pendahuluan yang meliputi: latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, definisi dan istilah dan sistematika penulisan.

Selanjutnya Bab II berupa Tinjauan pustaka meliputi tinjauan teori dan konsep serta tujuan empiris.

Kemudian terdapat Bab III yakni kerangka konseptual dan hipotesis. Dilanjutkan Bab IV yakni Metode penelitian yang meliputi: rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, instrumen penelitian dan teknik analisis data.

Selanjutnya pada Bab V terdiri atas: Kerangka Konseptual dan Hipotesis. Pada Bab VI terdapat Deskripsi Data, Deskripsi Variabel, Uji Asumsi Klasik dan Uji Hipotesis. Sedangkan pada Bab VII terdapat Kesimpulan, Implikasi, Keterbatasan dan Saran. Terakhir yaitu Daftar Pustaka dan Lampiran.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Tinjauan Teori dan Konsep**

##### **2.1.1 Teori dan Konsep tiap Variabel**

#### **1. Kebijakan Hutang**

##### **a. Definisi Hutang**

Definisi Hutang Menurut Fahmi (2013:160) hutang adalah kewajiban (liabilities). Maka liabilities atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat.

Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan asset pada suatu saat. Hutang menunjukkan sumber modal yang berasal dari kreditur. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

##### **b. Klasifikasi Hutang**

Menurut Fahmi (2013:163) klasifikasi hutang dibagi menjadi dua yaitu:

- 1) Utang jangka pendek (short-term liabilities) Short-term liabilities (utang jangka pendek) sering disebut juga dengan utang lancar (current liabilities). Penegasan utang lancar karena sumber utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung aktifitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Dan utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun.
  - a) Utang dagang (account payable) adalah pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.
  - b) Utang wesel (notes payable) adalah promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (hutang wesel)
  - c) Penghasilan yang ditangguhkan (deferred revenue) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasanya
  - d) Kewajiban yang harus dipenuhi (accrual payable) adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (misalnya: upah, bunga, sewa, pensiun, pajak harta milik dan lain-lain).
  - e) Utang gaji, Utang pajak, dan lain sebagainya Utang jangka panjang (long-term liabilities) Long-term liabilities (utang jangka panjang) sering disebut juga utang tidak lancar (non current liabilities). Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang

dipakai dari dana sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang.

- 2) Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat tangible asset (asset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai jual yang tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana utang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah gedung, dan sebagainya. Adapun yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang (long-term liabilities) ini adalah;
  - a) Utang obligasi
  - b) Wesel bayar
  - c) Utang perbankan yang kategori jangka panjang
  - d) Dan lain sebagainya.

c. Definisi Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2011:137) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (2011:98) pengertian kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan yang menjadi salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka

memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Hutang dianggap memiliki keunggulan terbatas dipandang dari segi laba, dan dianggap lemah dipandang dari segi pengendalian.

Hal ini dapat dijelaskan oleh Weston dan Copeland (1997):

- 1) Dari segi risiko, hutang dipandang lebih menguntungkan dibanding saham biasa atau saham preferen karena hutang memberi prioritas dalam hal pendapatan dan juga dalam hal likuidasi. Hutang juga memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan dilindungi oleh akad (covenants) dalam indenture.
- 2) Dari segi laba, para pemegang obligasi memiliki hasil pengembalian tetap, kecuali dalam kasus obligasi pendapatan (income bonds) atau surat hutang dengan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau suku bunga pasar yang sedang berlaku.
- 3) Dari segi pengendalian, pemegang obligasi biasanya tidak memiliki hak suara. Meskipun begitu, jika sampai obligasi dinyatakan tak dapat dibayar, pemegang obligasi dapat mengambil alih kendali perusahaan.

Dari sudut pandang emiten hutang jangka panjang (peminjam hutang) ada beberapa keunggulan dan kelemahan dalam obligasi. Keunggulan dan kelemahan dari hutang jangka panjang (Sjahrial, 2007:301), sebagai berikut:

Keunggulan:

- 1) Biaya modal setelah pajak relatif rendah
- 2) Bunga yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan,
- 3) Melalui Financial Leverage dimungkinkan laba perlembar saham akan meningkat,
- 4) Kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham mayoritas tidak mengalami perubahan.

Kelemahannya:

- 1) Risiko finansial perusahaan meningkat sebagai akibat meningkatnya penggunaan hutang (financial leverage),
- 2) Batasan yang disyaratkan kreditur seringkali menyulitkan manajer,
- 3) Munculnya agency problem yang mengakibatkan meningkatnya agency cost.

#### d. Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:153), yaitu sebagai berikut:

- 1) Trade Of Theory
- 2) Pecking Order Theory
- 3) Signaling Theory

Adapun penjelasan dari teori-teori kebijakan hutang tersebut adalah sebagai berikut:

##### 1) Trade of Theory

Teori trade-off merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. (I Made Sudana 2011:153) Menurut Brigham dan Houston (2011:183) Teori pertukaran (trade-off theory) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang

ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Berikut ada beberapa pengamatan tentang teori ini, yaitu:

- a) Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, Pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan semakin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada investor.
- b) Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio hutang yang meminta hutang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

## 2) Pecking Order Theory

Pecking order theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made Sudana 2011:156) Teori pecking order memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu:

- a) Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang beresiko mengalami mispricing (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga

teoritis) karena harga hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar.

b) Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Ditinjau dari sudut pandang investor, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor masih menerima pendapatan yang tetap.

c) Signaling Theory

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. (I Made Sudana 2011:156) Brigham dan Houston (2011:186) menyatakan sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jika, suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham dimana artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

Selain beberapa Teori diatas juga terdapat Teori keagenan:

Teori keagenan (agency theory) adalah teori yang menjelaskan hubungan keagenan (agency relationship) dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen Meckling, 1976) menyatakan bahwa agency problem akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Dan kondisi diatas

merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan dirinya seperti peningkatan gaji dan status. Penyebab lain konflik antara manajer dan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, sedangkan manajer peduli terhadap risiko secara keseluruhan.

e. Rumus Rasio Hutang

Rasio Hutang (*Debt Ratio*) dihitung dengan membagikan total hutang (*total liabilities*) dengan total aset yang dimilikinya. Rasio Hutang atau *Debt Ratio* ini sering juga disebut dengan Rasio Hutang Terhadap Total Ekuitas (*Total Debt to Total Equity Ratio*). Berikut ini adalah rumus rasio hutang (*debt ratio*) :

$$\text{Rasio Hutang} = \text{Total Hutang} / \text{Total Aset}$$

## 2. Pertumbuhan Perusahaan

a. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aktiva dimana pertumbuhan masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai presentase perubahan aktiva pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya selama satu periode (satu tahun).

Apabila hal-hal yang dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada model eksternal. Apabila emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, selanjutnya untuk mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, dalam waktu yang sama perusahaan sering mengalami ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan dalam penggunaan utang (Brigham dan Houston,2006).

b. Rumus Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan dihitung sebagai presentase perusahaan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total aset periode t} - \text{total aset periode (t-1)}}{\text{total aset periode (t-1)}}$$

### 3. Ukuran Perusahaan

a. Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (saidi, 2004). Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Riyanto, 2001). Semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan dalam memakai dana eksternal juga semakin besar. Sehingga hal tersebut dikarenakan dalam memiliki kebutuhan dana yang lebih di perusahaan besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana dengan menggunakan hutang yang bersumber dari dana eksternal. Perusahaan kecil akan cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih

mahal daripada perusahaan besar. Oleh karena itu perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah, menurut pendapat Titman dan Wessels (1998).

b. Rumus Ukuran Perusahaan

Rumus untuk rasio ini adalah:

$$\text{Firm Size} = \ln \text{ Total Aset}$$

#### 4. Struktur Aktiva

a. Pengertian Struktur Aktiva

Aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Kedua unsur aktiva ini akan membentuk struktur aktiva. Struktur aktiva suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kirineraca. Struktur aktiva juga disebut struktur aset atau struktur kekayaan. Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah “Perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap” (Riyanto, 2008 : 22).

Selanjutnya yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase. Sangat penting bagi perusahaan untuk menentukan berapa besar alokasi untuk masing-masing aktiva serta bentuk-bentuk aktiva yang harus dimiliki. Syamsuddin (2007:9), menjelaskan bahwa: Alokasi untuk masing-masing komponen aktiva mempunyai pengertian “berapa jumlah

rupiah” yang harus dialokasikan untuk masing-masing komponen aktiva baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap.

b. Rumus Struktur Aktiva

Sesudah menentukan alokasi untuk kedua macam aktiva tersebut maka biasanya seorang manajer harus menentukan alokasi optimal untuk masing-masing komponen aktiva lancar. Disamping itu seorang manajer keuangan juga harus menentukan alokasi untuk setiap komponen aktiva tetap serta umur dari masing-masing komponen tersebut, kapan harus diadakan perbaikan, penggantian dan sebagainya, maka rumusnya adalah:

5. Hubungan antara Va  $STA = \text{Aktiva Tetap} / \text{Total Aktiva}$  nden

a. Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Hutang

Pertumbuhan Perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Hasil penelitian dari Surya dan Rahayuningsih(2012) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang serta Hardiningsih dan Oktaviani(2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, semakin pesat tingkat pertumbuhan perusahaan (Growth) maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti semakin kecil beban yang di bayarkan, namun juga terdapat jenis Perusahaan dengan Pertumbuhan Tinggi namun menghindari Hutang.

## **b. Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Hutang**

Pada dasarnya ukuran perusahaan merupakan pengklasifikasian perusahaan kedalam beberapa kelompok, yaitu perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan adalah ukuran yang digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan pada total aset perusahaan atau besarnya jumlah penjualan (Suwito dan Herawaty, 2005). Perusahaan berukuran besar memiliki lebih banyak kelebihan dibanding dengan perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut diantaranya adalah:

- 1) Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal;
- 2) Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (bargaining power) pada kontrak keuangan;
- 3) Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir 2005). Pasar modal akan lebih mudah diakses oleh perusahaan-perusahaan berukuran besar, oleh sebab itu kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman lebih fleksibel (Wahidahwati 2002).

Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula aset yang dimiliki, karena hal tersebut pemberi utang maupun kreditur akan merasa lebih aman dan mudah dalam mendapatkan jaminan. Risiko bisnis yang rendah membuat perusahaan berukuran besar lebih mudah memperoleh kepercayaan para kreditur (Jogiyanto 2010). Ghozali (2006) mengungkapkan bahwa penilaian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur total aset. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan proksi total aset, hal ini dilakukan untuk

mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Sudirham (2011) logaritma natural adalah logaritma dengan menggunakan basis bilangan  $e$ . Bilangan  $e$  ini, seperti halnya bilangan  $\pi$ , adalah bilangan nyata dengan desimal tak terbatas. Natural log dalam penelitian ini dirumuskan dalam  $\ln(x)$  atau  $\ln(\text{Total asset})$ .

### **c. Struktur Aktiva dengan Kebijakan Hutang**

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma, 2009) dalam (Hidayat, 2013). Penentuan struktur aktiva yang baik bagi perusahaan bukanlah tugas yang mudah karena hal ini membutuhkan kemampuan manajer untuk menganalisis keadaan-keadaan pada masa lalu, serta estimasi-estimasi untuk masa yang akan datang yang dihubungkan dengan tujuan jangka panjang perusahaan (Syamsuddin, 2011).

Aktiva tetap sendiri merupakan aktiva yang digunakan untuk keperluan operasi perusahaan, bersifat jangka panjang dan memiliki bentuk fisik (berwujud) (Hidayat, 2013). Pada perusahaan yang struktur aktivanya sebagian besar berupa aktiva tetap, maka komposisi penggunaan utang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang. Hal ini dimaksudkan untuk menjaga posisi likuiditas.

Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah dalam mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aktiva merupakan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap (Sudana, 2011).

## 2.2 Tinjauan Empiris

Tinjauan empiris adalah kajian yang diperoleh dari observasi atau percobaan. Kajian empiris adalah informasi yang membenarkan suatu kepercayaan dalam kebenaran atau kebohongan suatu klaim empiris. Dalam pandangan empiris, seseorang hanya dapat mengklaim memiliki pengetahuan saat seseorang memiliki sebuah kepercayaan yang benar berdasarkan bukti empiris. Dalam arti lain, Kajian empiris sama artinya dengan hasil dari suatu percobaan.

Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) Meneliti tentang "Pengaruh kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011". Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2009, 2010 dan 2011 maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, dividen, dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Nardi Sunardi dan Fitria Febrianti (2020) meneliti tentang "Likuiditas dan Kebijakan Hutang Pengaruhnya terhadap Kinerja Perusahaan dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Sektor Telekomunikasi di Indonesia" Hasil analisis data dari pengujian hipotesis secara parsial CR tidak mempengaruhi Kinerja Perusahaan, DER tidak mempengaruhi Kinerja Perusahaan, CR mempengaruhi Nilai Perusahaan, DER tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan. Secara bersama-sama CR dan DER mempengaruhi Kinerja Perusahaan, serta CR, DER dan ROA mempengaruhi Nilai Perusahaan. Dari analisis variabel intervening CR, Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan,

Kinerja Perusahaan secara statistik dan teoritis tak memediasi Likuiditas (CR) pada mempengaruhi Nilai Perusahaan (PBV). Serta untuk variabel intervening DER, Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan secara statistik dan teoritis tak memediasi taraf Kebijakan Hutang (DER) Andri Zuda Abdurrahman, Erinoss N.R,Salma Taqwa.(2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang(Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). Penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan pertambangan di BEI 2015-2017. Semakin agresif perusahaan menggunakan utang maka tidak ada hubungan dengan porsi kepemilikan investor institusional terhadap perusahaan tersebut. Hipotesis pertama penelitian ini ditolak. Likuiditas terbukti berpengaruh signifikan negatif, Pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang Nilai adjusted R square adalah 0,566 yang bermakna bahwa kemampuan variabel Kepemilikan institusional (X1), likuiditas(X2), pertumbuhan perusahaan (X3), menjelaskan variabel kebijakan utang (Y) sebesar 34,6 % sedangkan sisanya sebesar 65,4 % dipengaruhi oleh variabel diluar model penelitian.

Ade Dwi Suryani Muhammad Khafid.(2015).Pengaruh free cash flow, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013. Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden terbukti dapat meningkatkan kebijakan hutang perusahaan.Saran untuk penelitian yang akan datang untuk menggunakan komisarisisindependen dan pemberlakuangood corporate governanceuntukmengawasi kegiatan perusahaan dan meningkatkankinerjanya.

Dicky Afdi Prayogi, Budi Susetyo dan Subekti.(2016).Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. (Studi EmpirisPerusahaanManufaktur SubSektor IndustriDasardanKimia yangTerdaftardi Bursa Efek Indonesia, dan Program Studi DasardanKimia yangTerdaftardi Bursa Efek Indonesia) menunjukkan bahwa Strukturaktiva,profitabilitas,pertumbuhanperusahaandankebijakandividen berpengaruh secarabersama-sama terhadapkebijakan hutang.Strukturaktivitidakberpengaruh signifikanterhadapkebijakan hutang karenamempunyai tingkat signifikansi diatas 0.05yaitu 0.383.3.Profitabilitasberpengaruhnegatifdansignifikanterhadapkebijakanhutang karenamempunyai tingkat signifikansi dibawah 0.05yaitu 0.001.4.Pertumbuhanperusahaantidak berpengaruhsignifikanterhadap kebijakan hutangkarenamempunyai tingkat signifikansi diatas 0.05yaitu 0.231.5.Kebijakandividentidak berpengaruhsignifikanterhadapkebijakanhutang karenamempunyai tingkat signifikansi diatas 0.05yaitu0.151.6.HasilujiKoefisienDeterminasipadapenelitianinidiperolehsebesar 0,410.Halini berartivariabelindependendapatmenjelaskanvariasidarivariabel dependen sebesar0,410 atau 41%.

Penjelasan diatas menunjukkan bahwa penelitian tentang Pengaruh beberapa Indikator terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pernah dilakukan, disini Peneliti akan melakukan Penelitian pada Perusahaan BUMN di Indonesia dengan Periode penelitian tahun 2013-2019.