



CALL FOR PAPER

Conference on Economic and Business Innovation
Sekretariat: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang
Jalan Borobudur No. 35, Malang, Jawa Timur, 65142
Email: febiuwg@gmail.com



IKATAN AKUNTAN INDONESIA
KOMISI PERENCANAAN DAN PENGENDALIAN
FORUM DOSEK AKUNTANSI PUBLIK

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

Siti Lutfiyah¹, Adler Haymans Manurung²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, email:
siti.lutfiyah@18mhs.ubharajaya.ac.id

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, email:
adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id

Abstract

This study aims to determine the Debt Determinants of Manufacturing Industry Companies in Indonesia which are listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2011 – 2020. The data used in this study is secondary data. The data is quantitative data obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) with stocks classified as the Kompas100 Index in the form of annual financial reports for the period 2011 – 2020. The research sample was 20 companies obtained by purposive sampling technique. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis and hypothesis testing using partial t-test, simultaneous F-test and coefficient of determination test. The data analysis technique was carried out using the Eviews10 for Windows program. The results show that Long-term Debt (LDT) and Investment partially have a positive and significant effect on debt. Cash Flow Operation (CFO) partially has a negative and significant effect on debt. Exchange rates partially have no effect on debt. Long-term Debt (LDT), Investment, Cash Flow Operation (CFO) and the Exchange Rate simultaneously affect debt.

Keywords: Debt Determinants, Long-term Debt (LDT), Investment, Cash Flow Operation (CFO), Exchange Rate.

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan manufaktur termasuk bagian didalam sektor industri terbesar di negara Indonesia untuk penopang perekonomian negara. Perusahaan ini biasanya memproduksi unit barang jadi. Dalam kegiatan operasionalnya dimulai pada proses memproduksi bahan baku mentah sehingga menjadi barang jadi tersedia untuk dijual. Seperti kita diketahui, perusahaan manufaktur mempunyai banyak kegiatan sehingga dapat memicu munculnya permasalahan yang akan dihadapi. Masalah ini dilihat dari berbagai aspek, diantaranya masalah pendanaan terjadi pada beberapa perusahaan terlebih pada perusahaan manufaktur yang memerlukan modal yang cukup besar.

Hutang terjadi karena banyak perusahaan yang memerlukan dana untuk memenuhi kegiatan operasional dalam mengembangkan perusahaannya. Selain itu, bertambahnya hutang bisa terjadi dikarenakan perusahaan mengalami defisit atau kekurangan pendanaan sehingga perusahaan bisa mempergunakan hutang untuk masukan dana. Hutang yaitu suatu sumber pendanaan atau dana biasanya umum dan banyak digunakan setiap perusahaan untuk membantu jalannya aktifitas – aktifitas kegiatan operasional (Manurung, 2021a, h 198). Menurut konsep yang dikemukakan oleh Myers (1977) bahwa suatu perusahaan bisa menerbitkan sebuah pinjaman tetapi harus berkaitan terhadap nilai perusahaan. Dalam pernyataannya menyatakan bahwa suatu perusahaan tidaklah salah jika meningkatkan hutang sebanyak mungkin, variabel yang menentukan peningkatan hutang adalah profitabilitas (Manurung, 2021a, h 207).

Tabel 1 Posisi Utang Perusahaan Industri Manufaktur

KODE	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ASII	78.48 1	92.46 0	107.8 0	115.7 0	118.9 0	121.9 4	139.3 2	170.3 4	165.1 9	142.7 4
BRPT	1.016	1.150	1.261	1.270	1.057	1.122	4.199	4.340	4.426	4.732
CPIN	2.658	4.172	5.771	9.919	12.12 9	10.04 7	8.822	8.253	8.213	7.809
GGR M	14.53 7	14.90 3	21.35 3	24.99 1	25.49 7	23.38 7	24.57 2	23.96 3	27.71 6	19.66 8
GJTL	7.123	7.391	9.626	10.05 9	12.11 5	12.84 9	12.50 1	13.83 5	12.62 0	10.92 6
HSMP	9.027	12.93 9	13.24 9	14.88 2	5.994	8.333	9.028	11.24 4	15.22 3	19.43 2
ICBP	4.513	5.766	8.001	9.870	10.17 3	10.40 1	11.29 5	11.66 0	12.03 8	53.27 0
INCI	13.86 8	16.51 8	10.05 0	11.32 8	15.49 4	26.52 4	35.40 8	71.41 0	65.32 3	75.99 0
INDF	22.11 4	25.24 9	39.71 9	45.80 3	48.70 9	38.23 3	41.29 8	46.62 0	41.99 6	83.99 8
INKP	4.295	4.574	4.483	4.110	4.415	4.059	4.416	4.979	4.496	4.246
INTP	2.417	3.336	3.629	4.100	3.772	4.011	4.307	4.566	4.627	5.168

**DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI
MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020**

IPOI	162.1 9	141.8 0	126.1 7	130.5 9	127.5 7	126.9 3	128.3 4	130.4 4	114.1 3	104.6 2
JPFA	4.481	6.198	9.672	10.44 0	11.04 9	9.878	11.29 7	12.82 3	14.75 4	14.53 9
KLBF	1.758	2.046	2.815	2.607	2.758	2.762	2.772	2.851	3.559	4.288
MYOR	4.175	5.234	5.816	6.190	6.148	6.657	7.561	9.049	9.125	8.506
NIKL	52.62 4	67.95 8	81.48 4	85.73 3	76.25 1	79.68 0	84.47 6	104.7 2	106.0 4	83.54 0
PYFA	35.63 6	48.14 4	81.21 7	76.17 7	58.72 9	61.55 4	50.70 7	68.12 9	66.06 0	70.94 3
SMCB	3.423	3.750	6.122	8.436	8.921	11.70 2	12.42 9	12.25 0	12.58 4	13.17 1
SMGR	5.046	8.414	8.988	9.312	10.71 2	13.65 2	19.02 2	18.41 9	43.91 5	40.57 1
UNVR	6.801	8.016	8.448	9.681	10.90 2	12.04 1	13.73 3	11.94 4	15.36 7	15.59 7

Dalam Miliar Rupiah

Sumber: Laporan Keuangan, Data diolah 2021.

Berdasarkan pencatatan laporan keuangan ada dua puluh perusahaan untuk dijadikan sampel penelitian, merupakan sektor – sektor dari perusahaan industri manufaktur di Indonesia periode 2011 – 2020. Dimana dari masing – masing perusahaan menunjukkan data pinjamannya yang mengalami ketidakstabilan pertahunnya. Pada data yang menunjukkan PT. Astra International Tbk adalah perusahaan yang memiliki jumlah liabilitas tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya yaitu pada tahun 2018 sebesar 170,348 Miliar Rupiah. Sedangkan pada PT. Barito Pacific Tbk adalah perusahaan yang memiliki jumlah liabilitas terendah pada tahun 2011 sebesar 1,016 Miliar Rupiah. Jadi kesimpulan dari fenomena ini yaitu setiap perusahaan membutuhkan hutang untuk membantu dalam pendanaan perusahaan agar terus beroperasi. Sehingga pentingnya sumber pendanaan yaitu hutang sebagai kemampuan perusahaan perusahaan dalam pengembalian hutangnya kepada kreditor. Dalam hal ini adapun beberapa hal yang menjadi faktor penentu hutang perusahaan, tetapi pada penelitian yang dilakukan membatasi dan membahas beberapa faktor yang diduga akan memiliki pengaruh terhadap hutang. Faktor tersebut dipilih meliputi *long-term debt* (LTD), investasi, *cash flow operation* (CFO) dan kurs. Dimana dari faktor – faktor penentu tersebut juga akan menjadi variabel dalam penelitian ini. kesimpulan terhadap faktor yang menjadi penentu dalam hutang perusahaan.

Beberapa penelitian sudah dilakukan mengenai faktor penentu dan terdapat bisa mempengaruhi hutang yaitu memperoleh hasil yang bervariasi. Dari banyak Penelitian maka dapat mengemukakan yaitu kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat hutang yang dijelaskan oleh (Allen 1993 dalam Adedeji, 1998; Kaaro, 2001). Selain itu investasi juga berhubungan dengan hutang, menurut (Bennet dan Dolly, 1993 dalam Siregar, 2005) menyatakan adanya pengaruh antar variabel struktur aktiva dengan hutang berpengaruh terhadap hutang perusahaan. Pada penelitian (Nym & Yuliantari, 2014) hasil *arus kas operasi* tidak memiliki

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

kaitan yang signifikan pada pengembalian saham. Namun berbeda dengan hasil analisis (Mardani, 2015 Suwaldiman et al., 2018) hasil *operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap perolehan nilai perusahaan. Perbedaan terkait semua hasil riset dilakukan dan tidak terdapat kesamaan karena terjadi hasil penelitian yang bervariasi atau beda. Hal tersebut disebabkan oleh adanya hasil yang berbeda antara metodologi dan objek pada penelitian. Oleh sebab itu, menjadikan suatu pendorong peneliti dalam melakukan penelitian terkait **“Determinan Utang Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2020”**.

KAJIAN TEORI

Hutang biasanya dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memperoleh asal pendanaan yang dipergunakan dalam membiayai aktivitas operasional. Perkembangan dalam teori struktur modal yang dijelaskan keterkaitannya terhadap besaran pinjaman perusahaan (Manurung, 2004).

Teori pertama kali dikenalkan yaitu teori tidak relevan (*irrelevance theory*) teori ini dikenalkan oleh (Miller, 1961) and (Modigliani, 1958) yang sering dikenal dengan teori MM. Misalnya, besar hutang 99 dan ekuitas adalah 1 maka sama saja hutang 1 dan ekuitas 99, kedua proporsional tersebut maka nilai perusahaan 100. Artinya, perusahaan dapat berhutang sebanyak mungkin karena tidak ada kaitannya dengan nilai perusahaan. Kedua, Teori urutan pendanaan (*pecking order theory*, POT) dikenalkan oleh (Donaldson, 1961) melalui survei yang dilakukannya. Kemudian (Myers, 1984) mengenalkan teori agar lebih jelas dari Donaldson. Teori ini mengemukakan bahwa pendanaan investasi perusahaan dilakukan dengan urutan yaitu; laba ditahan, dimana dana ini dihasilkan perusahaan dan perusahaan tidak menuntut biaya dalam penggunaan dana. Ketiga, Trade off theory, (TOT) dikemukakan oleh (Stiglitz, 1969) dan (Rubeinstein, 1973) yang awalnya untuk mengkritik dari teorinya MM. Pada teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat melakukan pinjaman antara *tax shield* (tabungan pajak) maupun biaya kebangkrutan (*cost of bankruptcy*). Terakhir, *Market timing theory* (MTT) dikemukakan oleh (Baker dan Wurgler, 2002), bahwa perusahaan bisa menarik dana dari luar perusahaan dengan melihat kondisi pasar. Suatu perusahaan dapat mengeluarkan sahamnya disaat harga saham di pasar sudah sangat tinggi atau dikatakan sudah sangat mahal (*over-Pricing*). Dalam kondisi harga saham yang sudah tidak tinggi, maka perusahaan bisa menerbitkan hutang untuk rasio target DER bisa terpenuhi (Manurung, 2021a, h 253-254).

Hutang Jangka Panjang

Hutang yaitu sesuatu yang dipergunakan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman pendanaan dari luar (*eksternal*). Hutang menjadi salah satu sumber dana atau pendanaan umum dan paling banyak digunakan setiap perusahaan untuk membantu jalannya aktifitas – aktifitas kegiatan operasional. (Manurung, 2021a, h 198). Menurut (Donaldson, 1961) dan (Myers, 1984) menyatakan kewajiban mendapati urutan kedua pada teori yang dikenal sebagai *pecking order theory*,

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

setelah cadangan internal yang menjadi ciri operasi dan investasi perusahaan. Hutang jangka panjang yaitu hutang yang berbentuk pinjaman pada pihak ketiga melalui perorangan maupun lembaga atau publik yang harus membayar bunga. Sumber dana atau pinjaman digunakan untuk membiayai kebutuhan yang sifatnya jangka panjang (Manurung, 2021a, h 259).

$H_1 =$ *Long-term debt* (LDT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang

Investasi

Dalam teori ekonomi mengartikan investasi yaitu salah satu pengeluaran dalam menanam modal perusahaan digunakan pada keperluan membeli barang dan perlengkapan maupun peralatan produksi sebagai pengganti atau penambah barang ke dalam perekonomian yang diperlukan untuk memproduksi barang maupun jasa pada periode kedepan. Aktivitas pembelanjaan digunakan dalam memajukan daya tampung produksi didalam suatu perekonomian (Sukirno, 2004, h 121). Dalam menambah sumber daya perekonomian, investasi menjadi sarana teknologi baru dalam upaya meningkatkan kinerja ekonomi dalam suatu perusahaan (Richard G. Lipsey, 1991, h 75). Menurut pendapat (Brealey, Richard A dan Myers, 2000) menyatakan bahwa investasi adalah sebuah bentuk konsumsi yang tidak dicairkan dan ditunda sebagai harapan pemakaian yang sangat banyak di masa mendatang.

$H_2 =$ Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang.

Cash Flow Operation

Arus kas dari operasi (*CFO*) yaitu suatu bagian kas perusahaan yang mewakili sejumlah uang tunai yang telah dihasilkan atau dipakai perusahaan dari kegiatan atau aktivitas sepanjang periode waktu yang ditentukan. Aktivitas dari kegiatan operasional yaitu kegiatan penghasilan dan kegiatan lainnya pada suatu perusahaan, selain kegiatan dari investasi dan pendanaan (Prastowo, 2011). Menurut PSAK nomor 2 tahun 2014 "*cash flow operation* yaitu seluruh total arus kas bersumber dari kegiatan operasi dan digunakan untuk menentukan kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan dapat memperoleh suatu arus kas dan mampu dalam pelunasan pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dari sebuah investasi baru". Oleh karena itu, semakin besar arus kas kegiatan operasi dapat menunjukkan perusahaan mampu mengoperasikan laba.

$H_3 =$ *Cash flow operation* berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang

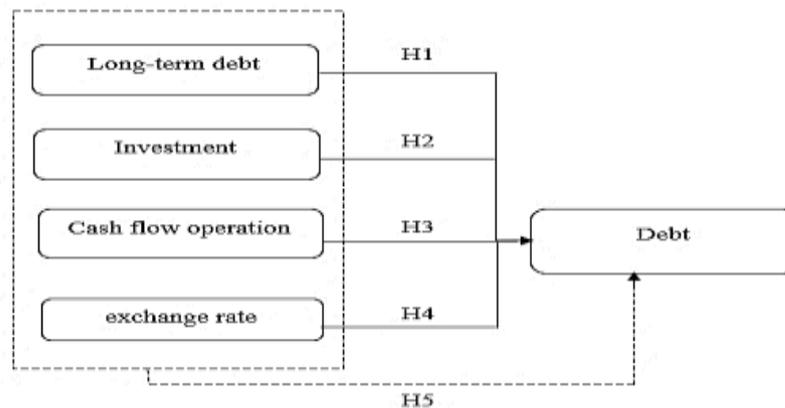
Nilai Tukar (kurs)

Kurs atau nilai tukar yaitu suatu alat pembayaran uang pada mata uang lain, dimana harga satuan perolehan nilai tukar asing dengan nilai tukar domestik atau biaya satuan unit mata uang domestik pada mata uang asing (Levi, 2009 dan Hady, 2016). Menurut pendapat (Sukirno, 2011) nilai tukar mata uang (*exchange rate*) biasa panggil biaya mata uang kepada mata uang berbeda. Kurs yaitu suatu biaya dalam transaksi penukaran antar dua jenis mata uang berbeda, yaitu biaya mata uang nasional kepada mata uang internasional. Hal ini bisa terlihat adanya

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

perbedaan antara nilai kedua mata uang atau biasa disebut *exchange rate* (Nopirin, 2012). Berdasarkan perbedaan pengertian tersebut maka bisa ditarik kesimpulan, kurs yaitu perolehan satuan biaya mata uang nasional terhadap mata internasional.

H₄ = Nilai Tukar (Kurs) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Hutang



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini diambilnya Populasi industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergolong sahamnya dalam Indeks Kompas100, populasi yang digunakan pada periode 2011 – 2020, berjumlah yaitu 51 populasi perusahaan. Digunakannya teknik penarikan sampel yaitu *purposive sampling*. Dalam hal ini, kriteria sampel yang ditentukan dengan memilih sampel penelitian yaitu perusahaan industri manufaktur sudah *go public* dimana perusahaan biasa mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2011 – 2020 di media massa dan saham perusahaan sudah aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia Berikut ini proses penyeleksian populasi dari hasil seleksi sampel yang dijadikan pada penelitian, yaitu ada 51 perusahaan yang menjadi unit audisi yaitu perusahaan yang tercatat dan terdaftar di Indeks Kompas100 pada periode 2011 – 2020:

Tabel 2 Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan merupakan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam Indeks Kompas 100 pada periode 2011 – 2020.	51
2	Perusahaan yang tidak merupakan saham baru (IPO) dalam Indeks Kompas 100 pada periode 2011 – 2020.	27
3	Perusahaan dengan saham tidak yang keluar dari perhitungan Indeks Kompas 100 pada periode 2011 – 2020.	4
	Jumlah Sampel	20
4	Jumlah Observasi (20 x 10 Tahun)	200

Sumber: Data diolah 2021

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

Berdasarkan tabel 1, maka diperoleh jumlah sampel yang didapatkan yaitu 20 perusahaan. Pada proses pengolahan data menggunakan metode pooled, yaitu data pengamatan tersebut menjadi 200 observasi (10 tahun x 20 sampel = 200 data pengamatan), sehingga terpenuhi jumlah sampel untuk bisa diregresikan.

Data Penelitian

Data yang digunakan penelitian ini yaitu data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan industri manufaktur, meliputi laporan posisi keuangan yaitu liabilitas (hutang) dan laporan arus kas yaitu arus kas bersih dari operasi dan arus kas bersih dari aktivitas investasi yang diperoleh dari BEI periode 2011-2020.

Operasional Variabel

1. Variabel independen

Variabel independen atau variabel bebas, yaitu suatu variabel yang mempengaruhi variabel dependen (terikat) yang nilainya dapat ditentukan diluar model (Manurung, et al., 2021b, h 91–92).

a) Hutang Jangka Panjang (X_1)

Hutang jangka panjang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar tingkat perubahan jumlah hutang perusahaan dari semua pinjaman

$$\text{Hutang} = D_{t-1}$$

b) Investasi (X_2)

Investasi meliputi semua aset tetap (*fixed asset*) dalam perusahaan, tujuannya untuk mengetahui seberapa besar tingkat perubahan atau selisih pada aset atas investasinya di suatu perusahaan.

$$\text{Investasi} = \Delta \text{fixed Asset}$$

c) *Cash Flow Operation* (X_3)

Cash flow operation (CFO) meliputi jumlah kas operasional dalam perusahaan, tujuannya untuk mengetahui seberapa besar tingkat perubahan atau selisih jumlah kas berasal dari kegiatan operasional.

$$\text{CFO} = \text{Kas bersih dari Operasi}$$

d) Nilai tukar / kurs (X_4)

Nilai tukar (kurs) digunakan untuk menunjukkan seberapa besar tingkat perubahan atau selisih terhadap peredaran biaya tukar mata uang pada pembayaran sekarang maupun masa mendatang.

$$\text{Nilai Tukar} = \text{Kurs}$$

2. Variabel Dependen

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

Variabel dependent yaitu suatu variabel mengikat dalam variabel bebas (Manurung, et al., 2021b, h 92). Variabel dependen pada penelitian yaitu hutang. Hutang meliputi pencatatan hutang yang ada di perusahaan, tujuannya untuk mengetahui seberapa besar tingkat perubahan pada jumlah hutang yang berasal dari semua kegiatan pendanaan perusahaan.

Metode Analisis

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada setiap variabel dalam penelitian ini untuk bisa meneruskan sebuah deskripsi dalam memudahkan penelitian untuk hasil interpretasi dari analisis data serta pembahasan tersebut. Analisis ini memberi suatu penggambaran olah data sehingga terlihat nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, nilai tertinggi dan terendah pada hasil penelitian.

2. Analisis Regresi Berganda Data Panel

Metode penelitian mempergunakan uji regresi data panel (*pool*) data tersebut yaitu penggabungan antar data seksi silang (*cross section*) dan data urutan waktu (*time series*). Model dipergunakan dalam analisa data pada penelitian yaitu menggunakan analisis linear berganda. Dibawah ini adalah model persamaan penelitian ini yaitu:

$$D_t = \alpha_0 + \beta_1 D_{t-1} + \beta_2 \Delta \text{fixed asset} + \beta_3 \text{CFO} + \beta_4 \text{Kurs} + e$$

Keterangan:

D_t = Hutang jangka panjang pada t

α = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_4$ = Koefisien Regresi

D_{t-1} = Hutang jangka Panjang pada t-1

Investasi = $\Delta \text{fixed asset}$ (Aset tetap)

CFO = *Cash flow operation* (CFO)

Kurs = Nilai tukar mata uang

e = *error*

3. Uji Asumsi Klasik

Dalam pengujian ini biasanya melakukan suatu analisis regresi berganda yang berguna dapat menguji kualitas data, kemudian data bisa terlihat tingkat kebenaran atau bisa terhindar dari suatu estimasi. Dalam percobaan uji ini, meliputi variasi uji didalamnya yaitu meliputi:

a. Uji Normalitas

Pengujian yang sangat dalam penelitian karena dalam regresi berganda menggunakan metode kuadrat terkecil yang selalu mengasumsikan error berdistribusi normal. Ini mengakibatkan fungsi pada distribusi peubah tidak bebas menjadi distribusi normal (Manurung, 2019, h 82-83).

b. Uji Multikolinieritas

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

Hasil pengujian multikolinieritas yaitu pengujian penelitian dipergunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas. Penggunaan faktor variance-inflating (VIF) digunakan untuk melihat adanya multikolinieritas dari variabel bebas di dalam model. Jika $r_{1,2}$ bernilai 1 maka nilai VIF akan tak terhingga. Jika $r_{1,2}$ bernilai nol maka nilai VIF 1 berarti tidak ada multikolinieritas. Artinya, nilai VIF mulai dari satu dan seterusnya (semakin besar nilainya) maka dalam model tersebut dianggap memiliki multikolinieritas. (Manurung, 2019, h 87-88)

c. Uji Heteroskedastisitas

Dari pendapat (Sujarweni, 2019) hasil perujian ini berfungsi mengujikan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari variance residual atau suatu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Dalam pengamatan satu kepengamatan lainnya yang tetap, maka penelitian disebut Homoskedastisitas sedangkan pengamatan berbeda disebut dengan Heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini, merupakan uji analisis terhadap hubungan antara data masa lalu dengan data saat ini. Dalam pengujian ini sering disebut dengan uji Durbin-Watson karena merupakan uji statistik dari Autokorelasi (Manurung, 2019, h 84-85). Nilai DW dapat berkaitan pada grafik dibawah ini dan dapat diambil ada atau tidaknya autokorelasi adalah:



Gambar 2 Grafik Statistik Durbin-Watson Statistik

4. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut (Sujarweni, 2019) Koefisien determinasi atau *goodness of fit* bernotasikan (R^2). Koefisien determinasi bisa dalam pengukur berapa jauh kapasitas model yang menerapkan varian variabel terikat. Dimana nilai koefisien determinasi adalah antara dengan 1 ($0 < R^2 < 1$). Pada koefisien tersebut akan ditunjukkan berapa besar persentase dari variabel bebas dengan menggunakan model penelitian sanggup dijelaskan oleh variabel terikat.

b. Uji Simultan (Uji F-Test)

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

Menurut (Sujarweni, 2019) melakukan pengujian ini agar dapat melihat adanya berpengaruh dari semua keseluruhan variabel bebas atau independen secara menyeluruh simultan atas variabel terikat. Dasar penolakan terhadap hipotesis dapat dilihat dengan cara membandingkan perhitungan antar F-hitung dengan F-tabel, Jika nilai Prob. < 0,05 di estimasikan layak Sedangkan jika nilai prob. F lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak.

c. Uji Parsial (Uji T-Test)

Menurut (Sujarweni, 2019) dalam pengujian ini digunakan untuk menguji dan diketahui apakah variabel bebas secara sendiri mempunyai dan berpengaruh terhadap variabel terikat yang beranggapan variabel bebas lainnya bersifat konsisten. Pengujian diperlakukan untuk membandingkan antara T-hitung dengan T-tabel. Dengan taraf signifikan 5%.

- Kalau Nilai dari T-hitung > T-tabel maka Ho diterima
- Kalau Nilai dari T-hitung < T-tabel maka Ho ditolak

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian dilakukan dalam jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jangka waktu sepuluh (10) tahun 2011-2020. Bisa dilihat hasil analisis dari penelitiannya ialah yaitu:

	LDT	I	CFO	Kurs
Minimum	40,656	(1,900,541,453,961)	(862,339,383,145)	9,068
Maximum	7,220,716,488,721	16,064,713,943	4,221,549,815,090	14,481
Average	363,297,375,160	(96,645,659,434)	172,368,135,788	12,663
Stdev	1,234,644,408,006	311,290,965,344	657,163,853,647	1,878
Skewness	3.7966	(3.5426)	3.9614	(1.2566)
Kurtosis	14.3743	13.1060	16.4689	0.3581
Jarque bera	50,811,560,473,987,300,000,000,000	3,230,068,836,829,220,000,000,000	14,395,477,684,689,700,000,000,000	117,540,014

Sumber: *Microsoft Excel 2016* (Diolah 2021)

Gambar 3 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut hasil berdasarkan dari tabel 2 Statistik deskriptif maka bisa mengetahui bahwa total observasi sebanyak 200 observasi, yang merupakan data dari laporan keuangan tahunan yang sudah diolah dari 20 (dua puluh) perusahaan industri manufaktur periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2020. Dari tabel tersebut b dilihat variabel *cash flow operation* memiliki nilai terendah bisa dibandingkan variabel lainnya sebesar (862,339,383,145). Sedangkan pada variabel *long-term debt* memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 7,220,716,488,721 dan perolehan rata – rata pada seluruh variabel penelitian yaitu *long-term debt* sebesar 1,234,644,408,006, investasi sebesar 311,290,965,344, *cash flow operation* sebesar 657,163,853,647 dan nilai tukar (kurs) sebesar 1,878.

Hasil Analisis Regresi Berganda Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian Uji Chow dan Uji Hausman maka dipilih metode *fixed Effect model*, sebagai pilihan metode terbaik yang digunakan untuk menganalisis data pada penelitian maka bisa terlihat seperti berikut:

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.263159	1.102337	3.867381	0.0002
LDT7(-1)	0.668272	0.048184	13.86913	0.0000
I7	0.019360	0.004614	4.195819	0.0000
CFO7	-0.002039	0.003447	-0.591522	0.5550
KURS	0.162233	0.137412	1.180636	0.2395
Fixed Effects (Cross)				
_1-C	-2.206384			
_2-C	-1.169372			
_3-C	-0.676383			
_4-C	-0.567383			
_5-C	-0.677959			
_6-C	-0.685246			
_7-C	-0.633810			
_8-C	1.892383			
_9-C	-0.231173			
_10-C	-0.876071			
_11-C	-1.136286			
_12-C	-1.136286			
_13-C	0.025489			
_14-C	-0.636280			
_15-C	3.187551			
_16-C	3.446972			
_17-C	-0.083196			
_18-C	1.720574			
_19-C	-0.666525			
_20-C	0.666427			
_20-C	-0.693329			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.998508	Mean dependent var	51.99013	
Adjusted R-squared	0.998288	S.D. dependent var	40.77474	
S.E. of regression	0.653344	Sum squared resid	66.58989	
F-statistic	4538.683	Durbin-Watson stat	2.166241	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.979543	Mean dependent var	18.05645	
Sum squared resid	83.02192	Durbin-Watson stat	2.088603	

Gambar 4 Hasil Uji Regresi Data Panel
Sumber: Hasil olah data *Eviews 10 for Windows*, 2021

Dari hasil menunjukkan model estimasi regresi data panel mempergunakan metode *fixed effect model*, hal ini ditunjukkan dalam tabel 3 maka dan persamaan regresi berikut dapat diperoleh:

$$D_t = 4,263159 + 0,668272 D_{t-1} + 0,019360 I_t - 0,002039 CFO_t + 0,162233 KURS_t + e$$

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui deteksi dari residual memiliki distribusi yang normal ataupun tidak. Dalam hal sebagai pengujian normalitas menggunakan metode uji Jarque-Bera. Apabila perolehan probabilitas dihasilkan > 0,05 yaitu akan menghasilkan data berdistribusi normal. Namun apabila perolehan probabilitas < 0,05, yaitu disimpulkan jika data tidak berdistribusi normal. Dapat dilihat dari hasil uji Jarque-bera tiap variabel memiliki nilai yang berbeda yaitu pada variabel *long-term debt* (LDT) sebesar 50,811,560,473,987,300, investasi sebesar 3,230,068,836,829,220, *cash flow operation* (CFO) sebesar 14,395,477,684,689,700 dan kurs sebesar 117,540,014 sehingga lebih besar dari

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

taraf signifikansi 0,05 bisa disimpulkan data seluruh variabel tersebut berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas yaitu suatu uji untuk mengidentifikasi masalah dari adanya hubungan linier antar variabel independen. Masalah tersebut diuji dengan melihat nilai $r_{1,2}$ bernilai 1 maka nilai VIF akan tak terhingga. Jika $r_{1,2}$ bernilai nol maka nilai VIF 1 berarti tidak ada multikolinearitas. Artinya, nilai VIF mulai dari satu dan seterusnya dalam model dianggap memiliki multikolinearitas. Dalam penelitian ini masing – masing hubungan antar variabel independen melebihi 0 atau vif 1, yang artinya bahwa pada variabel independen model penelitian kali ini terbebas atau tidak ada dari multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model regresi. Asumsi dari hasil uji yaitu kriteria mengatakan bahwa seluruh probabilitas ($obs \cdot R^2$) > signifikan 0,05 yang bisa diketahui jika observasi residual tidak saling berkorelasi. Menunjukkan perolehan dari seluruh variabel lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Sehingga hasil penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga nilai dinyatakan bahwa model regresi sudah memenuhi hasil asumsi heteroskedastisitas asumsi heteroskedastisitas dikarenakan mempunyai nilai probabilitas R - squared > taraf signifikan 0,05. Sehingga model regresi mempunyai sifat homogen atau terbebas dari permasalahan heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dapat dipergunakan dalam mengetahui data residual saling berkorelasi atau tidak, dimana perolehan statistik dari uji *Durbin-Watson* terletak antara 0 dan 4. Berdasarkan penjelasan nilai statistik dari uji *Durbin-Watson* lebih besar dari 1 > 3 yang menyimpulkan terjadinya autokorelasi. Terlihat nilai statistik *Durbin-Watson* yaitu hasil uji autokorelasi diatas adalah sebesar 2,166241. Dapat diketahui nilai statistik *Durbin-Watson* terletak antara 1 dan 3 yaitu $1 < 2,166241 < 3$, sehingga dalam asumsi non autokorelasi dapat dipenuhi atau dalam penelitian ini tidak adanya gejala autokorelasi yang tinggi pada residual. Sehingga menunjukkan tidak adanya autokorelasi pada model regresi.

Hasil Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam besarnya kontribusi sebagai faktor penentu yaitu LDT, Investasi, CFO dan Kurs terhadap Utang dapat dilihat pada koefisien determinasinya (*Adjusted R-squared*, R^2) yaitu 0,998288 atau 99%. Yang berarti perolehan nilai *long-term debt* (LDT), investasi, *cash flow operation* (CFO) dan kurs terhadap utang yaitu 99%, atau bisa dijelaskan bahwa Variabel independen yang dipergunakan pada model ini dapat menjelaskan sebanyak 99% terhadap variabel dependennya. Sedangkan sisanya sebesar 1% yang merupakan kontribusi dari variabel lainnya tidak dibahas pada penelitian ini.

b. Uji Simultan (Uji F)

Pada hasil uji hipotesis berdasarkan uji simultan dapat dipergunakan untuk mengetahui ada atau tidak pengaruh setiap variabel pada penelitian ini yang

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

meliputi *long-term debt* (LDT), investasi, *cash flow operation* (CFO) dan kurs terhadap utang. Dimana pengujian ini memiliki kriteria yang menyatakan bahwa perolehan nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikan 0,05, maka terdapat adanya pengaruh yang signifikan secara simultan antar variabel *long-term debt* (LDT), investasi, *cash flow operation* (CFO) dan kurs terhadap utang. Berdasarkan pada hasil uji hipotesis secara bersama dalam penelitian ini yaitu mendapatkan perolehan nilai probabilitas yaitu 0.000000, dimana hasil dari Uji-F ditunjukkan bahwa nilai Probabilitas < taraf signifikan 0,05. Hal ini bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel *long-term debt* (LDT), investasi, *cash flow operation* (CFO) dan kurs berpengaruh secara bersama terhadap utang.

c. Uji Parsial (Uji t)

Dalam uji parsial diketahui terjadi atau tidak pengaruh masing – masing variabel pada penelitian meliputi *long-term debt* (LDT), investasi, *cash flow operation* (CFO) dan kurs terhadap utang. Dimana pengujian ini memiliki kriteria yang menyatakan bahwa jika probabilitas bernilai (<) taraf signifikan 0,05 sehingga terdapat adanya pengaruh signifikan secara parsial antar variabel *long-term debt* (LDT), investasi, *cash flow operation* (CFO) dan kurs terhadap utang.

Diketahui perolehan angka t_{tabel} mempunyai ketentuan $\alpha = 0,05$ dan $dk (n-20)$ atau $(200-20) = 180$ maka diperoleh nilai $t_{tabel} = 1,28627$. Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) penelitian ini, sehingga bisa dinarasikan sebagai berikut:

- a) *Long-term debt*, LDT (X_1) memperoleh hasil perolehan probabilitas yaitu 0.0000. Dari pengujian maka diketahui bahwa nilai probabilitas < taraf signifikan 0,05. Sehingga menyimpulkan bahwa secara parsial *long-term debt* (LDT) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap utang dan berarti hipotesis *long-term debt* (LDT) diterima.
- b) Investasi (X_2) memperoleh hasil perolehan probabilitas 0.0000. Dari hasil tersebut maka ditunjukkan bahwa nilai probabilitas kurang dari signifikan 0,05. Sehingga disimpulkan menurut parsial investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap utang dan berarti hipotesis Investasi diterima.
- c) *Cash flow operation*, CFO (X_3) memperoleh hasil perolehan probabilitas 0.5550. Dari hasil tersebut maka ditunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih dari signifikan 0,05. Sehingga menyimpulkan bahwa menurut parsial *cash flow operation* (CFO) tidak terjadi pengaruh terhadap utang berarti hipotesis CFO ditolak.
- d) Kurs (X_4) memperoleh hasil probabilitas yaitu 0.2395. Dari hasil pengujian maka menunjukkan bahwa nilai probabilitas > taraf signifikan 0,05. Sehingga disimpulkan bahwa menurut parsial kurs tidak memiliki pengaruh terhadap utang dan berarti hipotesis Kurs ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

- a) Pengaruh *long-term debt* (LDT) terhadap utang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji-t) yang dilakukan bahwa probabilitas dari t-statistik yaitu 0.0000 dimana perolehan nilai < 0,05 atau 5%. Maka dapat menyimpulkan bahwa *long-term debt* (LDT) menurut parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap utang. Kemudian perolehan nilai t-statistik sebesar 13.86913

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

yang menyatakan pengaruh bersifat positif. Sehingga kesimpulannya yaitu parsial *long-term debt* (LDT) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap utang. Hal ini disebabkan karena setiap perusahaan membutuhkan sumber pendanaan berupa pinjaman atau hutang untuk membantu jalannya aktifitas – aktifitas kegiatan operasional (Manurung, 2021a, h 198).

Hasil dalam penelitian beberapa penelitian ini sesuai dalam observasi yang dilakukan oleh (Amirya & Atmini, 2008) tentang Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa tingkat hutang berhubungan negatif terhadap nilai perusahaan, dimana mendapatkan hasil koefisien -0.272 yang dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 2.025 dan t tabel 0.047. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh (Sudarma, 2004) tentang hubungan penggunaan tingkat hutang dalam struktur modal terhadap nilai perusahaan yang menemukan bukti bahwa tingkat hutang memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan.

b) Pengaruh Investasi terhadap utang

Menurut hasil uji parsial (uji-t) yang sudah dilakukan dapat ditunjukkan bahwa perolehan probabilitas dari t-statistik yaitu 0.0000 dimana perolehan nilai < 0,05 atau 5%. Sehingga menyimpulkan investasi secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap utang. Kemudian perolehan nilai t-statistik sebesar 4.195819, menyatakan pengaruh bersifat positif. Maka dapat ditarik disimpulkan bahwa menurut parsial investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap utang.

Hasil dari beberapa penelitian sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan tentang Determinan Kebijakan Hutang Bukti Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengatakan bahwa *Investment Opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan dengan memperoleh nilai signifikansi $0.0011 < 0.05$ atau 5% (Linda et al., 2017). Menurut penelitian lainnya tentang Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa pertumbuhan total aktiva berpengaruh positif terhadap tingkat hutang (Amirya & Atmini, 2008).

c) Pengaruh *cash flow operation* (CFO) terhadap utang

Terlihat dari hasil uji parsial (uji-t) yang telah dilakukan dapat menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari t-statistik sebesar 0.5550 dimana perolehan nilai tersebut lebih besar dari perolehan signifikan 0,05. Yang disimpulkan bahwa *Cash Flow Operation* (CFO) secara parsial tidak berpengaruh terhadap utang. Alasan tidak berpengaruhnya arus kas dari operasi terhadap utang karena disaat perusahaan dalam keadaan stabil, perusahaan tersebut akan berusaha untuk mengurangi adanya risiko kebangkrutan yang disebabkan oleh hutang dengan cara bisa mengalokasikan *Cash Flow Operation* (CFO) untuk membayar hutang perusahaan. Sehingga bisa disimpulkan bahwa semakin besar *Cash Flow Operation* (CFO) maka diperkirakan akan mengakibatkan berkurangnya utang.

Hasil dalam penelitian beberapa observasi sesuai dari penelitian yang sudah dilakukan tentang Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa *free cash flow* tidak mempunyai

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

pengaruh terhadap hutang (Hardiningsih, Pancawati & Oktaviani, M, 2012). Sementara peneliti lain mengatakan bahwa hasil penelitian *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham (Nym & Yuliantari, 2014). Sedangkan pada hasil observasi ini bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan tentang Determinan Kebijakan Hutang Bukti Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang nilai perolehan 0.000 dan lebih kecil dari perolehan 0,05 atau 5% (Linda et al., 2017).

d) Pengaruh kurs terhadap utang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji-t) yang telah dilakukan dapat menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari t-statistik 0.2395 dimana perolehan nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Sehingga bisa menyimpulkan bahwa kurs secara parsial tidak berpengaruh terhadap utang. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa jika terjadinya kenaikan nilai tukar mata uang maka akan menurunkan nilai perusahaan, yang akan mempersulit keuangan perusahaan.

Hasil dalam observasi ini sesuai penelitian yang telah dilakukan tentang Faktor Internal dan Eksternal yang berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN Non Bank yang Go-Public di Bursa Efek Indonesia) mengatakan bahwa nilai tukar valuta asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Firmansyah et al, 2016). Dan untuk penelitian yang dilakukan lainnya tentang Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Bank Central Asia Tbk) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara nilai tukar kurs dan nilai perusahaan (Fuad, M & Wandari, 2018). Namun ditemukan perbedaan dalam penelitian oleh (Ginting, 2016) menyatakan bahwa nilai tukar memiliki kaitan positif dalam nilai perusahaan diukur dalam harga saham.

SIMPULAN

Dapat dilihat hasil penelitian ini telah dilakukan oleh penulis terkait pembahasan “Determinan Utang Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2020”. Maka didapatkan suatu kesimpulan seperti dibawah ini:

Dilihat berdasarkan dari hasil analisis data panel maka menunjukkan Bahwa *Long-term debt* (LDT), investasi, *cash flow operation* (CFO) dan kurs secara bersamaan (Simultan) berpengaruh signifikan terhadap utang perusahaan industri manufaktur di Indonesia. Sehingga dari keempat variabel independen dalam penelitian ini dapat menjadi beberapa faktor penentu atau mempengaruhi hutang.

Berdasarkan dari hasil analisis data panel secara parsial, maka dapat diketahui pengaruhnya. Pada variabel *Long-term debt* (LDT) dan variabel investasi memiliki suatu pengaruh positif yang signifikan terhadap hutang, yang menunjukkan perolehan signifikan yaitu 0.0000 dimana perolehan angka kurang dari signifikan 0,05. Sehingga setiap perusahaan industri manufaktur di Indonesia membutuhkan sumber pendanaan berupa pinjaman atau hutang untuk membantu jalannya kegiatan operasional perusahaan. Dimana perusahaan industri manufaktur di Indonesia membutuhkan investasi sebagai simpanan dana di masa mendatang

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

atau sumber pendanaan dalam membantu perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Tetapi pada variabel *cash flow operation* (CFO) berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang, dengan menunjukkan perolehan signifikan yaitu 0.5550 kurang dari perolehan 0,05. Artinya pada saat perusahaan dalam keadaan yang tetap, perusahaan tersebut berusaha dalam mengurangi adanya risiko kebangkrutan yang disebabkan oleh hutang dengan mengalokasikan *cash flow operation* dalam membayarkan hutang perusahaan. Dan terakhir pada variabel kurs tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hutang, hasil menunjukkan nilai signifikan yaitu 0.2395 dimana perolehan nilai $> 0,05$. Berarti bahwa pada setiap perusahaan akan berusaha menangani kerugian yang mungkin akan terjadi dikarenakan perbedaan satuan nilai tukar mata uang semua negara.

Implikasi Manajerial

berikut saran yang bisa penulis bagikan untuk peneliti yang ingin melanjutkan penelitian selanjutnya terkait hasil dari penelitian ini:

1. Bagi Akademis

Dengan dilakukannya penelitian ini yaitu diharapkan bisa memberi banyak ilmu pengetahuan dan berguna sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya yang dapat menambah ilmu pengetahuan khususnya tentang hutang perusahaan industri manufaktur di Indonesia mengenai penggunaan model panel data untuk penentuan hutang

2. Bagi Praktisi

- a) Berdasarkan hasil yang telah dilakukan pada penelitian sebaiknya para investor lebih memahami berbagai faktor bisa mempengaruhi investasi yang menjadi faktor penentu dalam hutang.
- b) Dan untuk perusahaan sebaiknya melengkapi dan memberikan data informasi tentang laporan keuangan yang ada di laporan keuangan secara lengkap. Sehingga peneliti selanjutnya tidak mengalami kesulitan dan bisa mengelola data tersebut dengan maksimal serta sesuai dengan yang diinginkan.

3. Bagi Regulator

Bagi regulator diharapkan dari penelitian ini bisa dijadikan masukan dalam pertimbangan untuk merancang suatu kebijakan.

4. Bagi Penelitian Selanjutnya

Diharapkan untuk peneliti berikutnya sebaiknya dapat memperbanyak variabel – variabel pada penelitian dan memperbanyak perolehan total industri tercatat di Bursa Efek Indonesia lainnya, dimana bukan saja perusahaan tergolong sahamnya pada Indeks Kompas100 saja. Karena semakin banyaknya jumlah data yang diambil dalam populasi dan sampelnya maka dapat meningkatkan kualitas dan hasilnya dalam penelitian yang akan dilakukan nantinya.

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

REFERENSI

1. Adedeji, A. (1998). *Does the Pecking Order Hypothesis Explain the Dividen Payout Ratios of Firms in the UK; Journal of Business Finance & Accounting* 25; 1127–1155.
2. Amirya, M., & Atmini, S. (2008). *Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif Pecking Order Theory; Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 5, No. 2; pp.227-244.
3. Baker, M. J. W. (2002). *Market Timig Capital Stucture; Journal of Finance*. 57, 1–32.
4. Brealey, Richard A dan Myers, S. C. (2000). *Principles of Corporate Finance*. New York: mc Graw Hill.
5. Donaldson, G. (1961). *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt policy and the Determination of Corporate Debt Capacity; Boston: Division of Research, Harvard school of Business Administration*.
6. Dwi, P. (2011). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi ketiga, Yogyakarta; Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
7. Firmansyah, Rinaldi & Sudarma, M & P, Y. (2016). *Rinaldi Yonnia Firmansyah, Made Sudarma, Yeney Widia P Department of Accounting, Faculty of Economics And Business, Brawijaya University, Indonesia. XIII(1)*.
8. Fuad, M & Wandari, A. (2018). *Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Bank Central Asia, Tbk) 1*. 7(1), 32–46.
9. Ginting, M. (2016). *Pengaruh tingkat suku bunga, nilai tukar dan inflasi terhadap harga saham*.
10. Hady, H. (2016). *Manajemen Keuangan Internasional; Edisi 4 Jakarta; Mitra Wacana Media*.
11. Hardiningsih, Pancawati & Oktaviani, M, R. (2012). *Determinan kebijakan hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory; Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan. 1(1), 11–24*.
12. Kaaro, H. (2001). *Analisis Tingkat Hutang dan Dividen dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory*. 1067–1083.
13. Levi, M. D. (2009). *Internasional Finance, Fifth Edition; New York; Routledge*.
14. Linda, L., Lautania, M. F., & Arfandynata, M. (2017). *Determinan Kebijakan Hutang (Bukti Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 91–112.
15. Manurung, A. (2004). *Teori Struktur Modal: Sebuah Survei; Majalah Usahawan*, No. 04, Tn. 33; 20–26.

DETERMINAN UTANG PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2020

16. Manurung, Adler H. (2019); Model dan Estimasi dalam Riset Manajemen dan Keuangan; Jakarta; PT. Adler Manurung Press.
17. Manurung, A. H. (2021a). *Keuangan Perusahaan*; Jakarta; PT. Adler Manurung Press.
18. Manurung, A. H., Tjahjana, D., Pangaribuan. C. H. dan M. E. Tambunan (2021b). *Metode Riset Akuntansi, Investasi Keuangan dan Manajemen*; Jakarta; PT. Adler Manurung Press.
19. Manurung, A. H. (2022), Regression and Extension, PT Adler Manurung Press
20. Miller, m. and F. M. (1961). *Dividend Policy, growth and the valuation of shares*. 34, 411–433.
21. Modigliani, F. & M. M. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance of Theory of Investment; American Economic Review*, 48, 261–297.
22. Myers, S. C. (1984). *The Capital Structure puzzle*. *Journal of Finance*. 39, 575–592.
23. Nopirin. (2012). *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro – Makro*; Yogyakarta; BPFE Yogyakarta.
24. Nym, N., & Yuliantari, A. (2014). *Pengaruh Financial Ratio , Firm Size , Dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F & B*. 3, 547–558.
25. Richard G. Lipsey, D. (1991). *Pengantar Makroekonomi*; Jakarta, Erlangga.
26. Rubeinstein, M. E. (1973). *A Mean - Variance Synthesis of Corporate Finance Theory*. *Journal of Finance*, 28, 167–181.
27. Siregar, B. (2005). *Hubungan Antara Deviden, Leverage Keuangan, dan Investasi*; *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 16, 219–230.
28. Stiglitz, J. E. (1969). *A Re-Examination of the Modigliani-Miller Theorem*; *American Economic Review*, 59, 784–793.
29. Sudarma, M. (2004). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*.
30. Sukirno, S. (2004). *Makroekonomi Teori Pengantar* ; Jakarta; PT. Raja Grafindo Persada.
31. Sukirno, S. (2011). *Pengantar Ekonomi Makro, Edisi III* ; Jakarta; PT. Raja Grafindo Persada.
32. Sujarweni, V . W. (2019); Metodologi penelitian bisnis dan ekonomi pendekatan kuantitatif; Yogyakarta Pustaka Baru.Suwaldimana, dalam M. 2015. (2018).
33. *Pengaruh Free Cash Flow, Operating Cash Flwo, dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan*. 10(1), 52–65.