

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS,
DAN SET PELUANG INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTURDI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi**



Oleh:
INDAH PERMATASARI
2017310567

**UNIVERSITAS HAYAM WURUK PERBANAS
SURABAYA
2021**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Indah Permatasari
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 12 mei 1999
NIM : 2017310567
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
J u d u l : Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Set Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Bei)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal:.....

Co. Dosen Pembimbing
Tanggal:.....

(Dr. Drs. Agus Samekto, Ak., M.Si.)
NIDN: 0716086302

(Lufi Yuwana Mursita, S.E., M.Sc)
NIDN: 0726109401

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :

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

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS, DAN SET
PELUANG INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTURDI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)**

INDAH PERMATASARI
Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya
2017310567@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, asset structure, business risk and investment opportunity sets on debt policy in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample selection of this research is 193 in the property and real estate sector companies listed on the IDX during the 2015-2019 period using the purposive sampling method. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of the analysis show that profitability, business risk, set of investment opportunities have an effect and are significant on debt policy. Meanwhile, asset structure has no significant effect on debt policy.

Keyword: Profitability, Asset Structure, Business Risk, Investment Opportunity Set, Debt Policy of Indonesian Stock Exchange (IDX) Manufacturing Companies

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya yang terpenting adanya pendanaan untuk keberlangsungan hidup pada bisnis tersebut. Perusahaan sangat membutuhkan pendanaan sebagai modal untuk kebutuhan pengoperasian usahanya. Perusahaan harus dapat memperoleh sumber pendanaan internal maupun eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari para pemegang saham, modal pribadi, arus kas dan lain sebagainya. Sumber dana eksternal diperoleh dari kreditur dan investor. Besar kecilnya utang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan utang (Safitri & Asyik, 2015).

Debt to equity (DER) dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka perusahaan semakin tinggi resikonya karena pendanaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendiri

(*equity*) artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur utang (Nugroho, 2006).

Menurut Irham Fahmi (2013:135) menyatakan bahwa profitabilitas adalah sebagai berikut: "Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen dalam keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Prathiwi & Yadnya, 2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bahri, 2017) yang menyatakan bahwa profitabilita tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya (Ratri dan Ari, 2017). Pada penelitian (Abubakar, 2020) risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Veronica, 2020) menyatakan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh atau tidak berdampak terhadap kebijakan utang.

Menurut Syamsuddin (2011), struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen harta, baik dalam harta lancar maupun harta tetap. (Anindhita, 2017) menyatakan bahwa struktur aset merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prathiwi & Yadnya, 2017) bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Investment opportunity set merupakan adanya pilihan lain penanaman modal bagi perusahaan pada masa mendatang (Arieska & Gunawan, 2011). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Linda et al., 2017) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nofiani & Gunawan, 2018) bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Struktur aset, Set Peluang Investasi terhadap Kebijakan Utang.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut karena perusahaan memerlukan

external financing yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Hidayat, 2013).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya dapat dilihat dari kemampuannya menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula kebijakan utang suatu perusahaan tersebut. Karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan (Erick et al., 2016).

Struktur Aset

Struktur aset adalah manfaat ekonomis yang sangat mungkin diperoleh atau dikendalikan oleh perusahaan pada masa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau kejadian masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi dalam menghasilkan pendapatan pada masa yang akan datang. Struktur aset juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang. Struktur aset merupakan besarnya alokasidana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap (Susanti, 2016).

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka risiko yang

dihadapi perusahaan juga semakin besar (Ria & Lestari, 2015).

Set Peluang Investasi

Investment opportunity set (IOS) merupakan suatu konsep yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan dengan mengkombinasikan aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa depan (Novianti & Simu, 2016). Sebuah konsep tentang set kesempatan investasi, Pada mulanya *investment opportunity set* (IOS) merupakan gabungan aset riil yang dimiliki yang sifatnya berwujud dengan kesempatan investasi yang sifatnya tidak berwujud. (Nofiani & Gunawan, 2018).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Pecking order theory yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka hutang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan teori ini dengan memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu hutang. Kesimpulan dari teori ini yaitu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana pada perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban sehingga dapat berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan. Hasil penelitian dari Iftita Artanti Aditia and Lintang Venusita (2021), Agus Wahyudin and Khansa' Salsabila (2019), Meilianta Br Peranginangin, dkk (2018), Ni Made Dhyana Intan Prathiwi Dan I Putu Yadnya (2017), Niken Anindhita (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang

Aset tetap adalah manfaat ekonomis yang sangat mungkin diperoleh atau dikendalikan oleh perusahaan pada masa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau kejadian masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi dalam menghasilkan pendapatan pada masa yang akan datang. Aset tetap tersebut dapat digunakan oleh pengelola sebagai jaminan bagi kreditur sehingga pengelola dapat dengan mudah memperoleh pinjaman. Perusahaan yang memiliki aset yang dapat dijadikan jaminan akan cenderung menggunakan lebih banyak utang. Besarnya aset tetap perusahaan dapat menentukan besarnya utang yang harus dibayar. Hasil penelitian dari Meilianta Br Peranginangin, dkk (2018) Ni Made Dhyana Intan Prathiwi Dan I Putu Yadnya (2017) Niken Anindhita (2017) menunjukkan bahwa Struktur Aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

H2: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Menurut *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan, dan akumulasi depresiasi. Sebelum memutuskan menggunakan hutang, manajemen perusahaan mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan memiliki hutang yang kecil, karena dengan menggunakan hutang akan meningkatkan likuiditas perusahaan. Semakin rendah risiko yang dihadapi perusahaan, maka kesempatan perusahaan untuk menggunakan sistem pendanaan eksternalnya akan semakin tinggi karena kreditur melihat perusahaan dengan risiko yang rendah. Perusahaan dengan risiko bisnis mungkin tidak menggunakan utang dalam jumlah

besar karena mereka mungkin menghadapi masalah yang berkaitan dengan kesulitan utang. Hasil penelitian Ni Made Dhyana Intan Prathiwi Dan I Putu Yadnya (2017) menunjukkan bahwa Risiko Bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

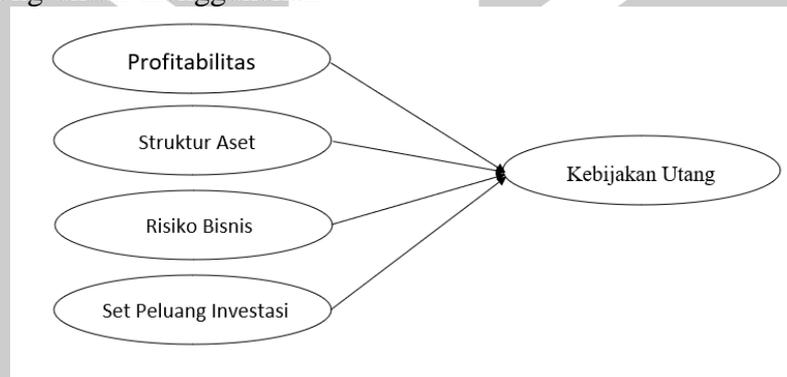
H3: Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang

Pengaruh Set Peluang Investasi terhadap Kebijakan Utang

Menurut Yeniatie dan Destriana (2010), pertumbuhan perusahaan yang besar mempunyai pengaruh positif terhadap utang perusahaan, perusahaan yang berada pada masa pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar dalam ekspansi usahanya, sehingga manajer perusahaan terdorong untuk menggunakan

utang dalam pembiayaan ekspansi usahanya. JensionsMeckling (1986) juga berpendapat kebijakan pendanaan sehubungan dengan *investment opportunity set* (IOS), secara umum memiliki masalah dengan *underinvestment*. Masalah *underinvestment* muncul ketika perusahaan menggunakan kesempatan dalam berinvestasi pada proyek dengan NPV positif, yang memiliki syarat penggunaan utang yang besar, tanpa memiliki jaminan pembayaran utang yang mencukupi (kondisi ketika FCF dan asset in place rendah). Hasil penelitian Linda, dkk (2017) menunjukkan bahwa Set Peluang Investasi memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

H4: Set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan utang



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. Data yang diambil pada penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan kriteria yang ditetapkan, antara lain:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan konsisten dalam mempublikasikan laporan keuangan lengkap dari periode 2017-2019.
2. Perusahaan yang memiliki ekuitas positif selama periode 2017-2019.

3. Periode dalam laporan tersebut berakhir setiap 31 Desember, karena menghindari adanya perbedaan waktu dalam pengukuran variabel.
4. Perusahaan tersebut tidak memiliki laba negatif selama periode 2017-2019

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang berbentuk data kuantitatif pada laporan keuangan perusahaan. Data sekunder tersebut dapat diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Metode pengumpulan data pada penelitian yaitu melalui data dokumentasi yang

diperoleh dengan cara memahami jurnal yang memiliki hubungan keterkaitan.

Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki batasan sebagai batas ruang lingkup suatu permasalahan. Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang sedangkan variabel independen terdiri dari profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis dan set peluang investasi. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua variabel, sesuai dengan permasalahan yang diteliti, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (X) pada penelitian ini adalah Profitabilitas (X₁), Struktur Aset (X₂), Risiko Bisnis (X₃), Kebijakan Dividen (X₄). Variabel dependen (Y) adalah Kebijakan Utang.

Definisi Operasional Variabel Kebijakan Hutang

Variabel dependen ialah variabel yang dijelaskan dan dipengaruhi oleh variabel independen (Abubakar, 2020). Variabel dependen (Y) yang digunakan adalah Kebijakan Utang yang diukur dengan DER. Kebijakan utang ialah keputusan yang diambil perusahaan untuk menggunakan utang sebagai salah satu sumber pendanaan dalam perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan. Adapun rumus *Debt Equity Ratio*.

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

Profitabilitas

Return on equity ratio adalah pengukuran tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor pemegang saham (Novianti & Simu, 2016). Penggunaan Return on equity ratio dianggap mewakili pengukuran untuk profitabilitas. Semakin tinggi ROE,

menunjukkan semakin besar pula potensi pertumbuhan perusahaan. Pengukuran variabel return on equity ratio dapat dihitung dengan rumus berikut ini.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$$

Struktur Aset

Struktur Aset Menurut Kasmir (2011:39), aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Yuniarti, 2013). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur struktur aset adalah.

$$\text{Fixed Asset Ratio} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengambilan aset masa depan. Risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren didalam proyeksi pengambilan atas modal yang di investasikan didalam sebuah perusahaan yang mencakup intrinsic business risk, financial leverage risk, dan operating leverage risk (Briham dan Haouston, 2006). Risiko bisnis dapat diukur menggunakan rumus berikut:

$$BRISK = \frac{\text{Perubahan EBIT (Earning Before Interest and Tax)}}{\text{Total aset}}$$

Set Peluang Investasi

Set Peluang Investasi Menggunakan proksi ratio Market Value to Book of Assets. Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MV/BVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio MV/BVA semakin besar aset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan. Rumus dari MV/BVA adalah sebagai berikut.

$$\frac{(\text{total aset} - \text{total ekuitas}) + (\text{lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan})}{\text{total aset}}$$

Alat Analisis

Teknik analisis data pada penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear

berganda menggunakan bantuan *software* SPSS.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Semua Variabel

Deskriptif Statistic					
	n	Minimum	maksimum	mean	Std deviasi
Profitabilitas	193	0,00	0,14	0,0456	0,03321
Struktur aset	193	0,01	0,95	0,4935	0,17293
Risiko bisnis	193	-0,05	0,06	0,0062	0,02165
Set Peluang Investasi	193	0,18	1,86	0,9093	0,37433
Kebijakan Utang	193	0,00	2,38	0,8189	0,55395
Valid N	193				

Sumber: data diolah

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang dibuat oleh manajemen untuk memperoleh dana sebagai bagian keputusan pendanaan perusahaan tersebut. Kebijakan utang pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER) yakni membagikan total utang dengan total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi jumlah hutang/kewajiban lebih besar dibandingkan dengan jumlah seluruh modal bersih yang dimilikinya, sehingga mengakibatkan beban perusahaan terhadap pihak luar besar juga. Nilai rata-rata kebijakan utang pada penelitian ini sebesar 0.8189 dengan deviasi standar sebesar 0.55395. Nilai deviasi standar lebih kecil dari pada nilai rata-rata yang artinya semakin kecil nilai deviasi standar maka semakin kecil pula variasi datanya sehingga tidak akurat. Berdasarkan Tabel 1 diketahui nilai minimum sebesar 0.00 yang dimiliki oleh PT Alaskan Industrindo Tbk dan PT Gudang Garam Tbk. Perusahaan tersebut keduanya lebih banyak mengandalkan modal sendiri di bandingkan dengan utang dalam pengoperasian perusahaan tersebut. Nilai maksimum pada ratio kebijakan hutang sebesar 2.38 pada PT Indomobil Sukses International Tbk yang berarti perusahaan tersebut mengandalkan utang dalam pendanaan perusahaannya.

Berdasarkan analisis diatas diketahui nilai rata-rata (*mean*) pada rasio profitabilitas perusahaan sampel sebesar 0,0456 dengan deviasi standar sebesar 0,03321. Nilai deviasi standar lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa rentang data kecil dan tidak terlalu banyak variasi data sehingga disebut dengan data homogen. Berdasarkan tabel 1 profitabilitas dengan nilai terendah sebesar 0.0002 dimiliki PT.Mark Dynamics Indonesia Tbk. Perusahaan tersebut memiliki nilai minimum yang berarti bahwa kemampuan untuk menghasilkan laba menurun dan tidak lebih baik dari perusahaan lainnya. Profitabilitas dengan nilai tertinggi sebesar 0.14 dimiliki PT. Gudang Garam Tbk (2019) dan PT. Champion Pasific Indonesia Tbk tahun (2017) dimana perusahaan tersebut memiliki nilai maksimum yaitu kemampuan dalam menghasilkan laba meningkat dan termasuk kedalam perusahaan terbaik karena memiliki nilai profitabilitas tertinggi dari perusahaan lainnya.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan rata-rata sebesar 0.4935. Nilai minimum sebesar 0.01 yang dimiliki PT Pelat Timah Nusantara Tbk (2019). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang nilai aset tetap rendah, memiliki struktur aset yang tidak fleksibel

dimana kekayaan perusahaan tersebut tidak dapat dijadikan jaminan. Struktur aset dengan nilai tertinggi sebesar 0.95 dimiliki PT Siwani Makmur Tbk (2017) dimana perusahaan tersebut menunjukkan memiliki nilai maksimum. Perusahaan ini memiliki aset tetap dalam jumlah besar sehingga dapat dijadikan jaminan.

Hasil pengujian statistik deskriptif risiko bisnis menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.0062 dengan deviasi standar sebesar 0.02165. Nilai rata-rata lebih rendah daripada nilai deviasi standar dapat menunjukkan bahwa data tersebut heterogen atau penyebaran data yang tidak baik. Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa variabel risiko bisnis memiliki nilai terendah sebesar -0.05 yang dimiliki PT Lion Metal Works Tbk tahun 2017. Perusahaan ini memiliki rasio *BRISK* terendah dibanding perusahaan manufaktur lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi dikarenakan nilai EBIT pada tahun 2017 lebih rendah dibandingkan nilai EBIT pada tahun 2016. Nilai EBIT yang kecil bisa disebabkan oleh nilai beban yang tinggi. Perusahaan yang memiliki rasio *BRISK* tertinggi sebesar 0.06 adalah PT Alaskan Industrindo Tbk (2017), PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk (2019) dan PT. Citra Turbindo Tbk tahun (2019). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki tingkat risiko bisnis yang rendah dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lainnya karena nilai EBIT pada tahun penelitian lebih besar dari nilai EBIT tahun sebelumnya.. Nilai EBIT yang besar bisa disebabkan oleh nilai beban yang kecil.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan jumlah sampel sebesar 193 perusahaan yang memiliki nilai rata rata dari variabel set peluang investasi sebesar 0.9093 dengan nilai deviasi standar sebesar 0.37433. Nilai deviasi standar tersebut lebih rendah daripada nilai rata-rata sehingga disimpulkan bahwa semakin kecil nilai deviasi standar maka semakin kecil pula variasi data yang menyebabkan data idak akurat. Rasio set peluang investasi terendah

sebesar 0.18 pada PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (2019) dan rasio set peluang investasi tertinggi sebesar 1.86 yang dimiliki oleh PT Trisula International Tbk (2017).

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Berdasarkan Tabel 2 hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada 0.061, yang menunjukkan bahwa H_0 diterima karena nilai signifikan sebesar $0.061 > 0.05$. Maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal karena memenuhi kriteria uji normalitas.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

Unstandardized Residual		
N		193
Normal Parameters	Mean	0,000000
	Std. Deviation	0,49413684
Most Extreme Difference	Absolute	0,063
	Positive	0,063
	Negative	-0,033
Test Statistic		0,063
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,061

Sumber: data diolah

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
Profitabilitas (X1)	0,802	1,246
Struktur Aset (X2)	0,885	1,130
Risiko Bisnis (X3)	0,923	1,083
Set Peluang Investasi (X4)	0,935	1,070

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai dari *tolerance* variabel Profitabilitas, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Set Peluang Investasi berturut-turut sebesar 0.802, 0.885, 0.923 dan 0.935. Syarat dari uji multikolinearitas yang baik adalah *tolerance* kurang dari 0.10. Sedangkan untuk nilai VIF dari variabel Profitabilitas, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Set Peluang Investasi berturut-turut sebesar 1.246, 1.1130, 1.083 dan 1.070 yang berarti $VIF < 10$. Maka hasil uji multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen. Sehingga model regresi tersebut layak digunakan.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson
1	2,192

Sumber: data diolah

Pada Tabel 4 menunjukkan hasil dari uji autokorelasi yang dinyatakan dengan nilai Durbin-Watson. Pada Tabel diatas nilai Durbin Watson adalah $2,192 > 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa model tersebut mengalami gejala autokorelasi positif.

4. Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan bahwa terdapat variabel independen yang memiliki nilai signifikan masing – masing

adalah profitabilitas $0,000 < 0,05$, risiko bisnis $0,002 < 0,05$ dan set peluang investasi $0,000 < 0,05$ yaitu model regresi dari ketiga variabel independen tersebut mengalami gejala heteroskedastisitas. Sedangkan variabel independen struktur aset memiliki nilai signifikan $0,188 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan.

Tabel 5
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model		
	t	Sig
Profitabilitas (X1)	-5,305	0,000
Struktur Aset (X2)	1,322	0,188
Risiko Bisnis (X3)	3,151	0,002
Set Peluang Investasi (X4)	4,159	0,000

Sumber: data diolah

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil Uji F

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 12,067 dengan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan H_0 tidak didukung dan H_1 didukung yang artinya model regresi fit dimana salah satu variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dan dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis dan set peluang investasi mempengaruhi kebijakan utang.

Tabel 6
Hasil Uji F

Model	F	Sig
regression	12,067	0,000

Sumber: data diolah

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>Adjusted R Square</i>
1	0,187

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai adjusted R square sebesar 0,187. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 0,187 atau 18.7% yang berarti profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis, dan set peluang investasi mempengaruhi kebijakan utang sebesar 18,7% sedangkan sisanya 81,3% dijelaskan variabel lain.

Hasil Uji t

Tabel 8
Hasil Uji t

Model	t	Sig
Profitabilitas (X1)	-5,305	0,000
Struktur Aset (X2)	1,322	0,188
Risiko Bisnis (X3)	3,151	0,002
Set Peluang Investasi (X4)	4,159	0,000

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil tersebut, sehingga hasil pengambilan hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang. Berdasarkan Tabel 8 diketahui nilai t sebesar -5.305 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis didukung.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dilakukan untuk menguji pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang. Berdasarkan Tabel 8 diketahui nilai t sebesar 1.322 dengan nilai signifikansi sebesar 0,188. Tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis tidak didukung.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dilakukan untuk menguji pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Berdasarkan Tabel 8 diketahui nilai t sebesar 3.151 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis didukung.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dilakukan untuk menguji pengaruh set peluang investasi

terhadap kebijakan utang. Berdasarkan Tabel 8 diketahui nilai t sebesar 4.159 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa set peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis didukung.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas (X1) terhadap Kebijakan Utang (Y)

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal tersebut dapat disimpulkan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka penggunaan sumber pendanaan dari pihak eksternal atau kreditor akan semakin rendah. Suatu perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan internal untuk kegiatan operasional perusahaan tersebut.

Berkaitan dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka hutang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan teori ini dengan memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu hutang. Kesimpulan dari teori ini yaitu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana pada perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban sehingga dapat berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan.

Pada penelitian ini menguji profitabilitas terhadap kebijakan utang, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Iftita dan Lintang (2021), Agus dan Khansa

(2019), Meilianta et al., (2018), Prathiwi dan Yadnya (2017), Niken (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Penelitian ini bertolak belakang dengan ulfa (2017).

Pengaruh Struktur Aset (X2) terhadap Kebijakan Utang (Y)

Struktur aset merupakan gambaran sebagian aset untuk dijadikan jaminan memperoleh hutang seperti aset tetap. Perusahaan yang memiliki aset tetap tinggi akan membuat hutang perusahaan menjadi tinggi karena perusahaan mempunyai jaminan kepada kreditur sehingga para kreditur tidak lagi ragu untuk pinjaman pendanaan perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, jika suatu perusahaan tersebut tidak memiliki aset tetap yang tinggi maka perusahaan tidak memiliki jaminan untuk para kreditur sehingga para kreditur ragu untuk meminjamkan dana pada perusahaan tersebut. Disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap tinggi berarti bahwa juga memiliki kebijakan utang yang tinggi karena aset tetap digunakan sebagai jaminan perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada struktur aset Tabel 8, ditemukan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang ini karena perusahaan yang memiliki struktur aset tingkat tinggi belum tentu mau menggunakannya untuk melunasi hutang. Maka dari itu struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Pada penelitian ini menguji struktur aset terhadap kebijakan utang, disimpulkan bahwa hasil penelitian bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari dea (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Ikeu dan Dendi (2020) yang mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Risiko Bisnis (X3) terhadap Kebijakan Utang (Y)

Hasil pengujian antara variabel risiko bisnis terhadap kebijakan hutang berpengaruh positif, dapat dilihat dari nilai koefisien regresi yaitu sebesar 3.151 yang menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh dengan arah positif dan dengan nilai sig. sebesar 0,002. Hal ini dapat dibuktikan oleh hasil analisis deskriptif yang mana sama-sama mengalami kenaikan pada tahun 2017 ke tahun 2018 dan mengalami penurunan pada tahun 2017 ke tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis mampu meningkatkan kebijakan hutang perusahaan manufaktur dan sebaliknya.

Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang bisa terjadi apabila penjualan perusahaan meningkat maka risiko bisnis rendah dan sebaliknya jika penjualan perusahaan menurun maka risiko bisnis tinggi. Perusahaan yang mengalami penurunan dalam penjualan yang bahkan sampai menyebabkan kerugian akan mengalami krisis dana internal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan akan mencari pendanaan eksternal yaitu melalui hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Rizky (2017) ulfa (2017) Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Nunung (2018) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Set Peluang Investasi (X4) terhadap Kebijakan Utang (Y)

Set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dimana semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan maka penggunaan hutang akan semakin meningkat. Adanya peluang investasi tinggi tentunya akan dimanfaatkan oleh perusahaan, namun perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup besar juga untuk memanfaatkan kesempatan investasi tersebut.

Berkaitan dengan packing order theory, bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risikonya, dimana perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal dari pada dana eksternal. Jika dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan lebih menyukai pendanaan dengan menerbitkan hutang dari pada saham baru. Karena biaya emisi untuk penerbitan saham baru akan lebih besar dari pada biaya penerbitan hutang. Selain itu penerbitan saham baru akan mempengaruhi struktur kepemilikan dalam perusahaan tersebut. Selain itu, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh investor, sehingga akan membuat harga saham akan turun. Dengan demikian, peluang investasi (IOS) yang semakin besar, membuka peluang penggunaan hutang yang juga semakin besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Linda, dkk (2017). Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Dea (2021) yang menyatakan bahwa set peluang investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistic yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil pengujian hipotesis sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil tersebut dapat disimpulkan karena profitabilitas yang tinggi membuat hutang perusahaan menjadi rendah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mendanai investasinya dengan menggunakan laba ditahan daripada utang. Hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.
2. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. ditemukan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang ini karena perusahaan yang memiliki struktur aset

tingkat tinggi belum tentu mau menggunakannya untuk melunasi hutang. Maka dari itu struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

3. Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis mampu meningkatkan kebijakan hutang perusahaan manufaktur dan sebaliknya.
4. Set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan utang. Artinya semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan maka penggunaan hutang akan semakin meningkat. Adanya peluang investasi tinggi tentunya akan dimanfaatkan oleh perusahaan, namun perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup besar juga untuk memanfaatkan kesempatan investasi tersebut.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan, penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain :

1. Banyaknya data outlier yang menyebabkan data berkurang.
2. Penelitian ini hanya menggunakan periode selama tiga tahun.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan penelitian diatas, maka saran-saran yang diberikan kepada penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya dapat membah data tahun atau variabel, sehingga penelitian selanjutnya dapat menunjukkan data yang berdistribusi normal.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan sampel dengan menambahkan periode penelitian yang lebih lama atau panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Abubakar, D. Y. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth,

- Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 15, 113–128.
- Anindhita, N. (2017). Economics Faculty of Riau University, Pekanbaru, Indonesia. *JOM Fekon*, 1(2), 1389–1403.
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 13–23.
- Bahri, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Penelitian Teori Dan Terapan Akuntansi*, Volume 2(No 2), Hal 1-21.
- Effendi, B. (2020). Urgensi Audit Delay : Antara Total Asset , Profitabilitas dan Fee Audit Pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *BIEJ: Business Innovation & Entrepreneurship Journal*, 2(2), 83–90.
- Indri Agustini, N. D., & Nursasi, E. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Manajerial*, 7(2), 124.
- 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.
- Mardiyati, U., & dkk. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 5(1), 84–98.
- Nofiani, R., & Gunawan, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, Vol. 2(2), 144–152.
- Novianti, A., & Simu, N. (2016). Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas, Serta Dampaknya Terhadap Investment Opportunity Set (IOS). *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan/ Journal of Theory and Applied Management*, 9(1), 1–11.
- Prathiwi, D., & Yadnya, I. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen*, 6(1), 60–86.
- Rambe, M. F. (2013). Pengaruh Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 13(01), 85–97.
- Ria, Y., & Lestari, P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(5), 241587.
- Safitri, I., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(7), 1–18.
- Sajjad, M. B. A., Kalista, S. D., Zidan, M., & Christian, J. (2020). ANALISIS MANAJEMEN RISIKO BISNIS (Studi pada CuanKi Asoy Jember). *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 18(1), 51–61.
- Santosa, M. F. (2016). The Effects Of Dividend Policy And Ownership Structure Towards Debt Policy.

*Internasional Journal Of Economics
And Finance Studies, Vol 6(No 2), 42–
56.*

Sopyan, S Harahap. 2016. Laporan
Keuangan. Cetakan ke 13. Jakarta :
Rajawali Pers

Veronica, A. (2020). Kebijakan Hutang
Pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
Jurnal Media Wahana Ekonomika,
17(1),1

