

PENGARUH STRUKTUR ASET, KEBIJAKAN DIVIDEN, RISIKO BISNIS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG^x

Christine* dan Nurainun Bangun

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

**Email: tinechris1999@gmail.com*

Abstract:

This research aims to examine the effect of assets structure, dividend policy, business risk, and profitability on debt policy in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. Sample was selected using purposive sampling method amounted to 40 companies. Data processing technique using SPSS version 25 and Microsoft Excel 2013. The result of this research shows that profitability has significant effect on debt policy, while assets structure, dividend policy, and business risk have no significant effect on debt policy. The implications of this study is to decide about debt policy that will company use with the factors that influence debt policy.

Keywords: *Assets Structure, Dividend Policy, Business Risk, Profitability, Debt Policy*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, kebijakan dividen, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Sampel diseleksi dengan menggunakan purposive sampling dan terkumpul 40 perusahaan. Data diolah menggunakan SPSS 25 dan Microsoft Excel 2013. Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara struktur aset, kebijakan dividen, dan risiko bisnis tidak mempunyai hubungan signifikan terhadap kebijakan hutang. Implikasi dari penelitian ini adalah untuk menentukan kebijakan hutang yang akan digunakan oleh perusahaan dengan menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Kata Kunci: Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Kebijakan Hutang

Pendahuluan

Menghadapi era globalisasi ini yang dimana berbagai hal sudah mengalami kemajuan dan batas antar negara menjadi semakin rendah. Informasi dapat dengan mudah dibagikan dan diterima oleh banyak orang di seluruh dunia. Dengan begitu orang-orang akan banyak menerima informasi baru yang menambah pengetahuan

mereka, dan informasi tersebut dapat digunakan untuk menciptakan suatu hal baru atau berinovasi untuk mengembangkan hal yang sudah ada. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat selalu mengembangkan inovasi untuk menghasilkan suatu produk yang dapat mengikuti perkembangan zaman sehingga dapat diterima pasar, dan untuk bertahan di era globalisasi ini yang membuat persaingan antara perusahaan terjadi semakin ketat. Jika perusahaan tidak dapat bersaing maka akan sulit untuk bertahan dan menurunkan pendapatan yang dapat menyebabkan kebangkrutan.

Menurut (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam (Dewa, Mahsuni, & Junaidi, 2019)) perusahaan memiliki tujuan utama untuk meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan kemakmuran dari para pemilik atau pemegang sahamnya. Dalam mewujudkan tujuan utama perusahaan dibutuhkan keberadaan manajer yang memiliki dampak penting dalam mengambil keputusan perusahaan terutama dalam mempertimbangkan pendanaan. Manajer diberikan peran penting oleh pemegang saham dalam mengelola dan menjalankan perusahaan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Sumber pendanaan dapat berasal dari pihak internal yaitu dana yang berasal dari laba ditahan, dan pihak eksternal yaitu dana dari para kreditur atau pemegang saham (Helda, 2011 dalam (Novita & Ardini, 2020)).

Permasalahan kebijakan hutang ini contohnya ada pada tahun Oktober 2018 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai pengawas perbankan dalam siaran persnya telah menyatakan untuk mengenakan sanksi administratif berupa pembatalan pendaftaran kepada Akuntan Publik Marlinna, Akuntan Publik Merliyana Syamsul, dan Kantor Akuntan Publik Satrio, Bing, Eny dan Rekan terkait adanya hasil pemeriksaan OJK terhadap kasus gagal bayar oleh PT. SNP. Laporan Keuangan PT. SNP mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian yang berbeda dengan hasil pemeriksaan OJK yang mengindikasikan bahwa laporan keuangan PT. SNP secara signifikan tidak sesuai dengan kondisi keuangan yang sebenarnya dan menyebabkan kerugian banyak pihak. OJK melakukan perhitungannya sendiri dan mendapati bahwa nilai pembobolan dana PT. SNP di 14 bank adalah sebesar Rp 2,4 triliun. Dana tersebut berasal dari laporan 14 bank yang memberikan kredit kepada PT. SNP. OJK menyatakan bahwa PT. SNP telah memberikan informasi yang keliru sehingga merugikan pihak kreditor. OJK membekukan usaha SNP Finance sejak 14 Mei 2018 karena PT. SNP belum juga memberikan keterbukaan informasi kepada seluruh kreditor dan pemegang *Middle Term Notes* (MTN) sesuai pasal 53 POJK nomor 29/2014. Modus yang dilakukan pengurus PT. SNP dengan mengajukan kredit modal kerja dan fasilitas kredit rekening koran ke Bank Panin yang kemudian PT. SNP mendapatkan utang dari Bank Panin dengan menjaminkan piutang konsumen dari penjualan prabot rumah oleh Columbia secara kredit, yang dimana Columbia adalah perusahaan yang dimiliki PT. Citra Mandiri dan PT. Citra Mandiri merupakan induk usaha PT. SNP. Uang tersebut harusnya digunakan untuk membayar kepada Columbia namun karena daftar piutang tersebut fiktif maka uang tersebut digunakan untuk keperluan pemegang saham. Pada contoh fenomena tersebut dapat dilihat jika dalam menentukan kebijakan hutang sangat penting dalam menjalankan perusahaan karena hutang tersebut dapat bermanfaat dalam pendanaan perusahaan dan juga dapat menimbulkan masalah bagi perusahaan jika salah dalam pengelolannya. Pengambilan keputusan yang tepat dapat membawa perusahaan untuk berkembang. Sedangkan, pengambilan keputusan yang tidak tepat dapat menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan struktur aset,

kebijakan dividen, risiko bisnis, dan profitabilitas dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat untuk mengetahui hubungan struktur aset, kebijakan dividen, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Indonesia, dan juga diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk memperhatikan kebijakan hutang yang digunakan oleh manajemen pada operasionalisasi perusahaan dengan melihat faktor-faktor lain yang membentuk suatu kebijakan pendanaan perusahaan tersebut.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) hubungan keagenan sebagai kontrak dimana ketika satu atau lebih orang (prinsipal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan pekerjaan sesuai dengan kepentingan prinsipal dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk pengambilan keputusan dalam hal pendanaan kepada agen. Teori biaya agensi menyatakan bahwa pemanfaatan hutang yang optimal dapat meningkatkan nilai pemegang saham tetapi pembiayaan hutang yang berlebihan dapat menyebabkan kerugian.

Pecking Order Theory. Teori ini menurut (Myers, 1984 dalam (Dewa, Mahsuni, & Junaidi, 2019)) menyatakan bahwa teori ini dalam menentukan urutan pendanaannya pertama kali memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa pada umumnya perusahaan yang profitable akan meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut karena dalam mendanai kegiatannya perusahaan yang *profitable* memiliki dana internal yang cukup, dibandingkan perusahaan yang kurang *profitable* akan kesulitan mendanai kegiatannya melalui dana internal dan lebih memilih melakukan pinjaman. (Hidayat, 2013 dalam (Mardiyati, Qothrunnada, & Kurniati, 2018)).

Trade Off Theory. Teori ini menjelaskan bahwa struktur modal dengan asumsi tanpa pajak dan pasar sempurna tidak tergantung pada keputusan *leverage* karena beberapa faktor yang salah satunya karena tidak pajak maupun *agency cost* (Modigliani & Miller, 1958). Pajak yang dibayarkan kepada pemerintah menjadi aliran kas keluar dan untuk menghemat pajak maka dilakukan hutang karena bunga yang timbul dari hutang dapat digunakan sebagai pengurang pajak.

Kebijakan Hutang. Kebijakan hutang adalah keputusan manajemen perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan melalui hutang sebagai sumber pembiayaan operasional suatu perusahaan (Puspita dan Manik, 2016 dalam (Mardiyati, Qothrunnada, & Kurniati, 2018)). Dengan adanya pendanaan akan membantu perusahaan dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya, namun hutang juga dapat berisiko untuk perusahaan jika dana tidak diolah dengan baik. Oleh karena itu sangat penting peran manajemen dalam menentukan kebijakan hutang yang akan digunakan di perusahaan dan sebagai acuan dalam mengelola hutang yang ada agar dapat memberikan manfaat kepada perusahaan. Kebijakan hutang dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan hutang.

Struktur Aset. Struktur aset merupakan gambaran atas aset yang dapat menjadi jaminan untuk mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur yang kemudian pinjaman

tersebut digunakan untuk mendanai kegiatan operasional (Anindhita, 2017 dalam (Nurfathirani & Rahayu, 2020)). Dengan adanya aset tetap yang dapat dijadikan jaminan membuat perusahaan yang memiliki aset tetap tinggi akan menggunakan hutang sebagai pendanaannya karena dianggap memiliki jaminan untuk membayar kembali.

Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan manajerial yang dilakukan untuk mengetahui berapa besarnya laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dan berapa besarnya laba bersih yang ditahan perusahaan untuk keperluan cadangan investasi tahun depan (Mardiyanto, 2009 dalam (Widya & Sumiati, 2017)). Dengan semakin besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham membuat laba ditahan perusahaan akan lebih sedikit, membuat perusahaan menggunakan hutang untuk membantu pendanaannya untuk menjalankan kegiatan perusahaan.

Risiko Bisnis. Risiko bisnis adalah kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Ghozali, 2007 dalam (Suhartatik & Budiarti, 2018)). Dan juga semakin tinggi risiko suatu bisnis maka semakin rendah hutangnya untuk menghindari risiki bisnis yang semakin tinggi. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi cenderung tidak menggunakan hutang sebagai pendanaannya karena menghindari tidak dapat membayar kembali hutang tersebut.

Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam hasil dari menjalankan kegiatan operasionalnya (Hery, 2016 dalam (Nurfathirani & Rahayu, 2020)). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan sedikit melakukan pinjaman karena kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan pendanaannya dari internal. Semakin tinggi tingkat pengembalian investasinya membuat perusahaan sedikit melakukan pinjaman untuk pendanaannya.

Kaitan Antar Variabel

Struktur Aset dengan Kebijakan Hutang. Struktur aset merupakan gambaran atas aset yang dapat menjadi jaminan untuk mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur yang kemudian pinjaman tersebut digunakan untuk mendanai kegiatan operasional (Anindhita, 2017 dalam (Nurfathirani & Rahayu, 2020)). Apabila suatu perusahaan mempunyai aset tetap lebih banyak, maka perusahaan tersebut mampu untuk menerbitkan atau meminjam hutang yang lebih besar juga. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Dewa, Mahsuni, & Junaidi, 2019) dan (Nurdani & Rahmawati, 2020) yang menyatakan struktur aset berpengaruh signifikan dengan kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang. Perusahaan yang menyebarkan saham kepada investor akan membagikan keuntungan perusahaannya kepada investor tersebut dalam pembagian dividen. Semakin besar laba yang dibagikan untuk investor maka semakin kecil laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat membuat dana dalam perusahaan juga akan menurun sehingga memungkinkan perusahaan untuk melakukan pinjaman. Hal ini sejalan dengan penelitian (Widya & Sumiati, 2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan kebijakan hutang.

Pengaruh Risiko Bisnis dengan Kebijakan Hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnisnya tinggi cenderung memiliki hutang yang kecil agar perusahaan tidak meningkatkan risikonya dan untuk menghindari perusahaan tidak dapat membayar kembali utangnya. Seperti dalam *trade off theory* menyatakan untuk

menyamakan manfaat yang timbul dengan pengorbanan dalam melakukan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian menurut (Dewa, Mahsuni, & Junaidi, 2019) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan dengan kebijakan utang.

Pengaruh profitabilitas dengan Kebijakan Hutang. Dengan profitabilitas dapat diketahui efektivitas perusahaan dalam mengelola dana yang dimiliki. Profitabilitas memiliki arti yang penting untuk perusahaan karena sebagai keberlangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Karena semakin terjaga profitabilitas perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan lebih terjamin. Profitabilitas perusahaan yang baik cenderung membuat perusahaan sedikit melakukan pinjaman, sesuai *pecking order theory* perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini sejalan dengan penelitian (Zuhriah & Riharjo, 2016) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan dengan kebijakan hutang.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian (Dewa, Mahsuni, & Junaidi, 2019) dan (Nurdani & Rahmawati, 2020) yang menyatakan struktur aset memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan hutang. Namun, berbeda dengan hasil (Nurfathirani & Rahayu, 2020) menyatakan struktur aset dengan kebijakan hutang tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur Aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan

Menurut (Nurdani & Rahmawati, 2020) dan (Widya & Sumiati, 2017) menyatakan kebijakan dividen memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan hutang. Sedangkan, menurut (Fitriyani & Khafid, 2019) menyatakan kebijakan dividen tidak memiliki hubungan signifikan dengan kebijakan hutang.

H2: Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019.

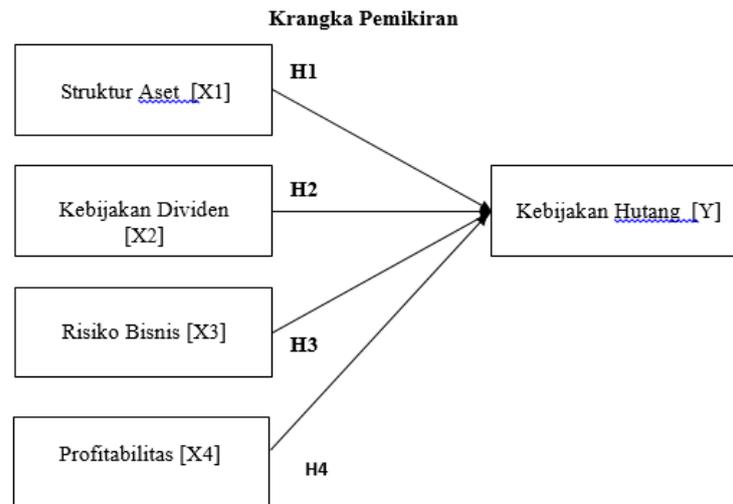
Menurut (Dewa, Mahsuni, & Junaidi, 2019) menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan signifikan dengan kebijakan hutang. Sedangkan, menurut (Suhartatik & Budiarti, 2018) risiko bisnis tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H3: Risiko Bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019.

Menurut (Zuhriah & Riharjo, 2016) menyatakan profitabilitas memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, menurut (Putri & Ibrahim, 2018) profitabilitas tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakn hutang.

H4: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019.

Berikut disajikan kerangka pemikiran yang digunakan pada penelitian ini:



Gambar 1

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2019. Sampel dalam penelitian ini diambil secara *purposive sampling* sektor manufaktur dengan kriteria (a) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019, (b) perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019, (c) perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara konsisten periode 2017-2019, (d) perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangannya selama periode 2017-2019, (e) perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten di BEI selama periode 2017-2019. Jumlah perusahaan yang digunakan setelah disortir sesuai kriteria sebanyak 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga diperoleh sebanyak 120 sampel selama kurun waktu 2017-2019, dan setelah dilakukan *outlier* agar lulus uji normalitas maka diperoleh sebanyak 88 sampel.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang dilambangkan dengan (Y). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel independen yaitu struktur aset yang dilambangkan dengan (X1), kebijakan hutang yang dilambangkan dengan (X2), risiko bisnis yang dilambangkan dengan (X3), dan profitabilitas yang dilambangkan dengan (X4).

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1 Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	Kebijakan Hutang	Hery (2016)	$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$	Rasio
2	Struktur Aset	Prathiwi dan Yadnya (2017)	$= \frac{Aset Tetap}{Total Aset}$	Rasio
3	Kebijakan Dividen	Hanafi (2016)	$DPR = \frac{Dividen per share}{Earning per share}$	Rasio
4	Risiko Bisnis	Rupianti (2013)	$= \frac{\sigma EBIT}{Total aset}$	Rasio
5	Profitabilitas	Hery, 2016	$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Asset}$	Rasio

Penelitian ini menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 25.0 untuk melakukan uji statistik deskriptif dan Uji Asumsi Klasik, Uji Regresi Linear Berganda Uji Koefisien Determinasi, Uji Signifikansi Keseluruhan (Uji F), dan Parsial (Uji t).

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan nilai standar deviasi setiap variabel. Variabel struktur aset memiliki nilai minimum sebesar 0.03 pada PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk di tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 0.76 pada PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk di tahun 2017. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.3720 dan standar deviasi sebesar 0.15979. Kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0.07 pada Champion Pacific Indonesia Tbk di tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 0.81 pada PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul di tahun 2017. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.3985 dan standar deviasi sebesar 0.17705. Risiko bisnis memiliki nilai minimum sebesar 0.00 pada PT. Kalbe Farma Tbk di tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 0.04 pada PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul di tahun 2019. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.0157 dan standar deviasi sebesar 0.01083. Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0.01 pada PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk di tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 0.23 pada PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul di tahun 2019. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.0833 dan standar deviasi sebesar 0.05563. Kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar 0.09 pada PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul di tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 1.08 pada PT. Sekar Laut Tbk tahun 2019. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.4585 dan standar deviasi sebesar 0.26244.

Uji Asumsi Klasik dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Hasil pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang diperoleh adalah sebesar 0.000 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0.000 < 0.05$ yang artinya data residual tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu dilakukan *outlier* sehingga data dari 120 menjadi 88 dan menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh adalah sebesar 0.062 menunjukkan data residual telah terdistribusi dengan normal karena mempunyai nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0.062 > 0.05$ sehingga

memenuhi syarat uji normalitas. Hasil pengujian multikolinearitas pada model regresi menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* struktur aset 1.114, kebijakan dividen 1.467, risiko bisnis 1.263, profitabilitas 1.903 yang menunjukkan lebih kecil dari 10.00 dan nilai *tolerance* struktur aset 0.897, kebijakan dividen 0.682, risiko bisnis 0.792, profitabilitas 0.526 menunjukkan semuanya lebih besar daripada 0,10 sehingga seluruh variabel independen dalam model regresi penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot*. Titik-titik pada grafik *scatterplot* tidak terdapat pola tertentu dan menyebar diatas dan dibawah angka 0. Hasil pengujian autokorelasi dilakukan nilai Durbin-Watson sebesar 0.899, karena nilai DW berada diantara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Setelah seluruh syarat Uji Asumsi Klasik terpenuhi, maka dapat dilakukan langkah selanjutnya yakni Uji R², Uji F, Uji analisis regresi linier berganda, dan Uji t. Uji R² dalam penelitian ini menghasilkan 0.055 maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset, kebijakan dividen (DPR), risiko bisnis, dan profitabilitas (ROA) mampu menjelaskan variabel kebijakan hutang (DER) sebesar 5.5% dan sebesar 94,5% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan kedalam model regresi ini. Uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.068. Nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu struktur aset, kebijakan dividen (DPR), risiko bisnis, dan profitabilitas (ROA) tidak dapat mempengaruhi variabel independen yaitu kebijakan hutang (DER) secara simultan atau bersama-sama.

Tabel 2 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25.0

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linear berganda maka diperoleh persamaan regresi yang dapat disusun ke dalam persamaan sistematis sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$DER = 0.527 + -0.080 \text{ struktur aset} + 0.307 \text{ DPR} + -1.084 \text{ risiko bisnis} + -1.728 \text{ ROA} + e$$

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.527	.103		5.098	.000
	STRUKTUR ASET	-.080	.181	-.049	-.443	.659
	KEBIJAKAN DIVIDEN	.307	.187	.207	1.641	.105
	RISIKO BISNIS	-1.084	2.837	-.045	-.382	.703
	PROFITABILITY	-1.728	.678	-.366	-2.548	.013

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Keterangan:

Y = kebijakan hutang

X₁ = struktur asetX₂ = kebijakan dividen

X₃ = risiko bisnis
 X₄ = profitabilitas
 e = error

Berdasarkan hasil regresi,

Tabel 3

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Hipotesis	Pernyataan	Signifikansi	Hasil
H ₁	Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang	0,659	H ₁ ditolak
H ₂	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang	0,105	H ₂ ditolak
H ₃	Risiko bisnis penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang	0,703	H ₃ ditolak
H ₄	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang	0,013	H ₄ diterima

Berdasarkan tabel 3 struktur aset, kebijakan dividen, dan risiko bisnis mempunyai nilai signifikan 0.659, 0.105, dan 0.703 yang mana hasil nilai lebih tinggi dari signifikan yang telah ditentukan yaitu 0.05. Sehingga nilai yang dihasilkan menjelaskan bahwa struktur aset, kebijakn dividen, dan risiko bisnis tidak memiliki hubungan signifikan dengan kebijakan hutang, artinya hipotesis pertama, kedua, dan ketiga ditolak. Sedangkan profitabilitas memmiliki nilai signifikansi sebesar 0.013 dimana hasilnya lebih rendah dari nilai signifikan yang telah ditentukan yaitu 0.05. sehingga nilai tersebut dapat menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan hutang, artinya hipotesis keempat diterima.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen dalam menentukan kebijakan hutang tidak ada pengaruh dari struktur aset, risiko bisnis, dan kebijakan dividen. Aset tetap yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjadi penentu atau jaminan perusahaan akan menggunakannya dalam menentukan kebijakan hutang. Besar kecilnya risiko bisnis tidak menjadi pertimbangan manajemen menentukan kebijakan hutang. Dan besar kecilnya laba ditahan hasil setelah pembagian laba berupa dividen juga tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan penentuan kebijakan hutang. Namun profitabilitas perusahaan dapat menjadi penentu dalam menentukan kebijakan hutang. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki cukup dana untuk pendanaan dari internal perusahaan sehingga sedikit menggunakan utang yang sesuai. Tingkat profitabilitas yang tinggi hasil dari penjualan dapat mengurangi niat untuk melakukan hutang. Dapat dikatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas baik lebih memilih melakukan pendanaan dari internal perusahaan.

Penutup

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat jika struktur aset, kebijakan dividen, dan risiko bisnis tidak memiliki hubungan signifikan dengan kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 40 perusahaan dengan 3 tahun penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, menggunakan 4 variabel independen, lingkup penelitian hanya menggunakan perusahaan manufaktur saja, hal tersebut tidak menggambarkan kondisi menyeluruh dari variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang pada seluruh perusahaan di Indonesia, tingkat R^2 hanya sebesar 5,5% yang artinya variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan kebijakan hutang sebesar 5,5% saja dan 94,5% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak ada dalam penelitian ini. Atas munculnya keterbatasan maka peneliti menyarankan menambah kurun waktu penelitian sehingga penelitian akan lebih meyakinkan, penelitian selanjutnya disarankan dapat melakukan perluasan lingkup penelitian dengan menambah sektor perusahaan lain yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia seperti sektor *food and beverages*, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel memilik pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Dewa, D. F., Mahsuni, A. W., & Junaidi. (2019). PENGARUH FREE CASH FLOW, STRUKTUR ASET DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2018. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang*, 08(09).
- Fitriyani, U. N., & Khafid, M. (2019). Profitability Moderates the Effects of Institutional Ownership, Dividend Policy and Free Cash Flow on Debt Policy. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 45-51. doi:10.15294/aaj.v8i1.25575
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Mardiyati, U., Qothrunnada., & Kurniati, D. (2018). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR AKTIVA, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2012 – 2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 9(1), 105-124. doi:10.21009/JRMSI.009.1.08
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.

- Novita, I., & Ardini, L. (2020). PENGARUH KINERJA KEUANGAN, GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018). *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(2), 207-230. doi:10.25105/jat.v7i2.6846
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018). *Andalas Management Review*, 4(1), 100-119.
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1-17.
- Pratama, E. R. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Consumers Goods yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1-8.
- Putri, R. Y., & Ibrahim, M. (2018). PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFaktur SUB SEKTOR PULP AND PAPER YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *JOM FISIP*, 5(2), 1-10.
- Suhartatik, K., & Budiarti, A. (2018). PENGARUH FREE CASH FLOW, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*(7).
- Widya, D. H., & Sumiati, A. (2017). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015. *Jurnal Ilmiah*, 12(2), 190-208. doi:10.21009/wahana.12.026
- Zuhriah, S. F., & Riharjo, I. B. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, PERTUMBUHAN PENJUALAN, JUALAN,. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(11), 1-21.