

PENGARUH STRUKTUR ASET, KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2021)

Nurlita¹

Donny Indradi²

¹²Universitas Pamulang

Email: nurlita.lita2208@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyajikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur aset, kebijakan dividen, risiko bisnis, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. Penelitian ini memanfaatkan teori sinyal sebagai kerangka teori utama. Subjek penelitian terdiri dari perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam sektor keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di BEI selama periode 2017 hingga 2021. Metode analisis regresi data panel diterapkan untuk menguji hipotesis setelah data diolah menggunakan Program Statistik Eviews 12. Temuan dari uji statistik F mengungkapkan bahwa kebijakan utang secara simultan dipengaruhi oleh struktur aset, kebijakan dividen, risiko bisnis, dan pertumbuhan perusahaan. Sementara itu, hasil uji statistik t menunjukkan bahwa kebijakan utang dipengaruhi secara signifikan oleh risiko bisnis dan kebijakan dividen, namun tidak oleh struktur aset.

Kata kunci: Kebijakan Utang, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis

ABSTRACT

The aim of this study is to provide empirical evidence on how debt policy is influenced by asset structure, dividend policy, business risk, and company growth. The signaling theory serves as the primary theoretical framework for this research. The subjects of this study are financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Secondary data from annual financial reports posted on the IDX from 2017 to 2021 is utilized. Panel data regression analysis is employed to test the hypotheses after the data is processed using Eviews 12 Statistical Program. The results of the F-test indicate that debt policy is simultaneously influenced by asset structure, dividend policy, business risk, and company growth. Meanwhile, the t-test results show that debt policy is significantly affected by business risk and dividend policy, but not by asset structure.

Keywords: Debt Policy, Asset Structure, Dividend Policy, Company Growth, Business Risk

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Berdasarkan penelitian oleh Sari dan Pradita (2022) keputusan manajemen terkait kebijakan utang diambil sebagai strategi untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan, terutama melalui penggalangan dana eksternal. Perusahaan yang secara berlebihan mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaan cenderung menghadapi risiko kesulitan keuangan, sementara perusahaan yang menjaga tingkat utang pada batas yang lebih terkendali memiliki kemungkinan yang lebih rendah untuk menghadapi kondisi kebangkrutan.

Salah satu faktor yang sangat mempengaruhi keputusan terkait kebijakan utang adalah struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan. Merna (2017) mengemukakan bahwa perusahaan dengan proporsi aset tetap yang signifikan dalam struktur asetnya biasanya memiliki kemudahan lebih dalam mendapatkan pembiayaan eksternal, karena aset tetap ini dapat digunakan sebagai jaminan. Sebagai konsekuensinya, semakin besar porsi aset tetap dalam kepemilikan perusahaan, semakin tinggi pula kapasitas perusahaan untuk mengakumulasi utang. Selaras dengan temuan ini, Fadhilah dkk., (2021) mengemukakan bahwa terdapat korelasi antara kebijakan utang dan struktur aset perusahaan. Perusahaan dengan kapitalisasi aset yang signifikan dapat memanfaatkan aset tetap mereka sebagai

agunan untuk memperoleh pinjaman. Namun, walaupun studi yang dilaksanakan oleh Merna (2017) memberikan dukungan terhadap argumen bahwa struktur aset berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang, hasil penelitian yang dilakukan oleh Ainiyah dan Nugroho (2020) mengindikasikan bahwa struktur aset tidak secara konsisten memengaruhi kebijakan utang yang diterapkan oleh perusahaan. Penelitian terbaru tersebut menyoroti adanya ketidakteraturan dalam hubungan antara struktur aset dan kebijakan utang, menunjukkan bahwa faktor-faktor lain mungkin memainkan peran yang lebih dominan dalam menentukan keputusan kebijakan utang perusahaan.

Aspek kedua yang perlu diperhatikan adalah kebijakan dividen. Menurut analisis Santoso et al. (2021), kebijakan dividen merupakan keputusan strategis yang krusial, yang menentukan apakah keuntungan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai laba ditahan. Pengalokasian dividen yang substansial kepada pemegang saham akan mengurangi proporsi laba yang tersedia untuk ditahan oleh perusahaan, sehingga mempengaruhi cadangan laba yang dapat digunakan untuk investasi atau kebutuhan internal lainnya, yang pada gilirannya, dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan internal. Penurunan kapasitas pendanaan ini

sering kali mendorong manajemen untuk mencari alternatif pendanaan eksternal, seperti utang. Dengan demikian, kebijakan dividen memiliki implikasi terhadap strategi pembiayaan perusahaan, khususnya dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Kajian Santoso dkk. (2021) mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pengaturan utang perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilaksanakan oleh Prabowo (2019) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berperan dalam mempengaruhi strategi utang perusahaan. Temuan ini menggarisbawahi adanya perbedaan perspektif dalam literatur mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan kebijakan utang, menandakan bahwa efek kebijakan dividen terhadap utang dapat bervariasi bergantung pada konteks dan faktor-faktor spesifik yang terlibat dalam masing-masing studi.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan utang adalah pertumbuhan ekspansif yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Mufidah dan Fachrurrozie (2021), pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai akumulasi kapasitas dan skala operasional perusahaan. Ketika perusahaan mengalami pertumbuhan yang signifikan, kebutuhan terhadap modal kerja meningkat secara proporsional. Dalam konteks ini, apabila pendanaan internal perusahaan tidak memadai, maka perusahaan cenderung

untuk mengakses pembiayaan eksternal melalui utang. Pertumbuhan perusahaan yang terus meningkat umumnya disertai dengan peningkatan ketergantungan perusahaan terhadap utang sebagai sumber pendanaan. Mufidah dan Fachrurrozie (2021) menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan kebijakan utang yang diterapkan. Sebaliknya, penelitian Merna (2017) tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara pertumbuhan perusahaan dan penggunaan utang sebagai strategi pendanaan.

Faktor keempat yang berperan dalam menentukan kebijakan utang adalah risiko bisnis. Menurut Sari & Setiawan, (2021) mengemukakan bahwa eksistensi perusahaan yang beroperasi dalam kondisi risiko bisnis yang tinggi menjadi salah satu karakteristik aktivitas perusahaan. Perusahaan yang dihadapkan pada risiko operasional yang substansial dalam pelaksanaan bisnisnya cenderung memiliki proporsi utang yang lebih rendah, karena mereka relatif tidak mengalami kesulitan dalam memperoleh pembiayaan. Tingkat penggunaan utang yang tinggi dapat memperbesar risiko yang dihadapi oleh perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan beban bunga. Peningkatan beban bunga tersebut dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pinjaman yang

ada. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Setiawan (2021) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kebijakan utang. Sebaliknya, hasil penelitian Sari dan Pradita (2022) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kebijakan utang. Perbedaan hasil antara kedua studi ini menunjukkan perlunya pemahaman lebih lanjut mengenai bagaimana variabel risiko bisnis mempengaruhi kebijakan utang dalam konteks yang berbeda.

Peneliti memilih kebijakan utang sebagai fokus kajian karena dinamika utang yang dihadapi perusahaan cenderung mengalami fluktuasi seiring berjalannya waktu. Oleh karena itu, perusahaan perlu dengan cermat mempertimbangkan berbagai aspek yang mempengaruhi kebijakan utang, seperti komposisi struktur aset, kebijakan dividen, laju pertumbuhan perusahaan, serta tingkat risiko bisnis. Dengan memperhatikan latar belakang yang telah dijelaskan, penulis akan mengadakan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021)”.

Rumusan Masalah

Merujuk pada latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, isu sentral yang akan dianalisis dalam penelitian ini berkenaan dengan:

1. Apakah struktur aset, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang?
2. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang?
5. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah yang telah disampaikan sebelumnya, penelitian ini dirancang dengan tujuan untuk mencapai:

1. Mengetahui dan menganalisa pengaruh simultan struktur aset, kebijakan dividen pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang.
2. Mengetahui dan menganalisa pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang.
3. Mengetahui dan menganalisa pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang.

4. Mengetahui dan menganalisa pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.
5. Mengetahui dan menganalisa pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang.

Manfaat Penelitian

Tujuan yang diuraikan dalam penelitian ini dirancang untuk menghasilkan manfaat yang signifikan setelah penelitian ini diselesaikan. Berikut adalah manfaat yang diharapkan dari penelitian ini:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memperkaya pengetahuan serta pengalaman peneliti, memberikan dukungan terhadap temuan-temuan sebelumnya, serta berkontribusi pada pengembangan literatur dan penelitian di bidang akuntansi.

2. Manfaat Praktis

1. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi nyata kepada Universitas Pamulang dengan menyediakan data yang relevan dan keahlian yang berharga bagi para pemangku kepentingan yang memerlukannya.
2. Penelitian ini bertujuan untuk memperluas wawasan bagi peneliti di masa depan mengenai pengaruh struktur aktiva, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, serta risiko bisnis terhadap utang. Lebih jauh lagi,

penelitian ini diharapkan dapat memperkuat kapasitas peneliti dalam menganalisis permasalahan serta memfasilitasi penerapan pengetahuan yang telah mereka peroleh dalam studi akademis mereka.

3. Angka-angka ini dapat memberikan panduan berharga bagi para eksekutif di sektor keuangan yang terdaftar pada periode 2017 hingga 2021 di Bursa Efek Indonesia (BEI), dalam rangka mengoptimalkan pengelolaan struktur utang mereka.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

Dalam konteks teori sinyal, manajemen perusahaan secara aktif mengirimkan sinyal kepada pihak luar mengenai ekspektasi perkembangan prospek perusahaan tersebut. Teori ini berasumsi bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan mengenai struktur asetnya, terutama proporsi aktiva tetap yang signifikan, memainkan peran penting dalam membentuk persepsi eksternal.

Keterkaitan teori sinyal dengan variabel:

1. Keterkaitan teori sinyal dengan struktur aset

Teori sinyal diharapkan dapat mengungkapkan bagaimana informasi mengenai struktur aset perusahaan, khususnya proporsi tinggi aktiva tetap

dalam laporan keuangan, berfungsi sebagai sinyal yang kuat kepada pihak ketiga. Perusahaan yang menunjukkan proporsi aktiva tetap yang tinggi berpotensi memberikan sinyal positif kepada calon pemberi pinjaman atau investor. Hal ini disebabkan oleh adanya jaminan yang lebih solid dan transparansi informasi yang menunjukkan kekuatan aset tetap perusahaan, sehingga mempermudah akses terhadap pinjaman atau investasi dari pihak eksternal.

2. Keterkaitan teori sinyal dengan kebijakan dividen

Peningkatan jumlah dividen dapat dipandang sebagai indikator bahwa manajemen perusahaan memperkirakan kinerja laba yang menguntungkan di masa depan. Fenomena ini berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor dan pemberi pinjaman eksternal, yang mungkin melihat prediksi laba yang menguntungkan sebagai motivasi untuk melakukan investasi atau memberikan pinjaman. Dalam konteks ini, dividen yang lebih tinggi dapat dianggap sebagai tanda kepercayaan manajemen terhadap prospek keuangan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar modal.

3. Keterkaitan teori sinyal dengan pertumbuhan perusahaan

Teori sinyal diharapkan dapat mengungkapkan informasi signifikan mengenai perusahaan, di mana peningkatan

aset yang substansial berfungsi sebagai indikator pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan nilai aset yang tinggi akan menerima sinyal yang positif, yang berpotensi meningkatkan kesempatan mereka untuk mendapatkan investasi atau akses ke pinjaman. Dalam hal ini, teori sinyal memberikan kerangka bagi evaluasi eksternal terhadap kesehatan finansial perusahaan dan prospek pertumbuhannya, yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dan pendanaan.

4. Keterkaitan teori sinyal dengan risiko bisnis

Teori sinyal dapat dianalisis dalam konteks risiko bisnis, di mana tingkat risiko yang lebih tinggi dipersepsikan secara negatif oleh calon investor atau pemberi pinjaman, sehingga mengurangi minat mereka untuk melakukan investasi atau memberikan pinjaman. Perusahaan yang menunjukkan risiko bisnis rendah sering kali memiliki peluang investasi yang lebih baik dan akses yang lebih mudah ke pinjaman, yang pada gilirannya dipandang sebagai sinyal positif oleh pihak eksternal. Hal ini mempengaruhi penilaian eksternal terhadap perusahaan tersebut, memperkuat persepsi bahwa perusahaan tersebut stabil dan dapat diandalkan.

5. Keterkaitan teori sinyal dengan kebijakan utang

Teori sinyal diharapkan dapat memberikan wawasan bagi perusahaan

dalam menyampaikan informasi mengenai langkah-langkah yang telah diambil oleh manajemen untuk memenuhi harapan para pemegang saham. Sebuah perusahaan yang menunjukkan kinerja positif mungkin akan memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang menunjukkan performa buruk cenderung enggan menggunakan utang dalam jumlah besar karena risiko kebangkrutan yang signifikan. Ketika informasi terkait diungkapkan, hal ini dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor dan pihak ketiga lainnya, yang dapat menyebabkan perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengungkapan informasi akuntansi yang menggambarkan prospek masa depan yang cerah (good news) dapat memicu minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Kebijakan Utang

Keputusan perusahaan mengenai alokasi dana yang diperoleh melalui utang dikenal dengan istilah kebijakan utang. Adanya biaya tetap yang timbul akibat utang berbunga harus diawasi dengan ketat oleh perusahaan (Santoso et al., 2021). Dalam hal ini, Mufidah & Fachrurrozie, (2021) menjelaskan bahwa:

“Kebijakan utang adalah sebuah pedoman strategis yang menentukan besaran modal yang diperoleh melalui mekanisme utang, bertujuan untuk

mengurangi potensi risiko finansial. Kemampuan manajer untuk membuat keputusan yang efektif dapat memaksimalkan keuntungan dari utang, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai bagi pemilik saham dan mencapai sasaran strategis perusahaan.”.

Menurut Safitri et al. (2020) dalam prosiding webinar tentang insentif pajak bagi wajib pajak yang terdampak oleh COVID-19, kebijakan utang perusahaan merupakan pendekatan strategis yang diterapkan oleh manajemen untuk memperoleh modal dari sumber eksternal dalam rangka mendukung pembiayaan aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan ini dirancang untuk memungkinkan perusahaan mengakses dana dari pihak ketiga yang diperlukan untuk menjalankan operasionalnya secara efektif. Dalam konteks ini, kebijakan utang yang optimal tidak hanya berfungsi untuk meminimalkan biaya penggunaan modal, tetapi juga memainkan peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan (Fahmie, 2022). Pendanaan kegiatan operasional perusahaan melalui utang mengharuskan perusahaan untuk melakukan pembayaran pinjaman beserta bunga secara berkala, yang pada gilirannya memaksa manajemen untuk memaksimalkan efisiensi penggunaan modal yang ada. Selain itu, utang dapat memberikan manfaat tambahan bagi perusahaan, seperti potensi peningkatan

keuntungan dan penghematan pajak (Bahri, 2017).

Struktur Aset

Menurut Kasmir (2012:39) sebagaimana dikutip dalam Manopo dkk., (2018) aset dapat diartikan sebagai segala bentuk kekayaan atau harta yang dimiliki oleh perusahaan pada waktu dan periode tertentu. Dalam konteks ini, aset mencakup berbagai jenis sumber daya yang dimiliki oleh entitas perusahaan, yang dapat berupa barang bergerak, barang tidak bergerak, atau hak-hak finansial. Definisi ini menekankan pentingnya pengakuan dan pencatatan aset untuk tujuan manajerial dan pelaporan keuangan, yang memungkinkan perusahaan untuk mengelola dan memanfaatkan kekayaan tersebut secara efektif.

Struktur aktiva mempengaruhi distribusi setiap komponen aktiva, termasuk perbedaan antara aset tetap dan aset lancar. Aset tetap, yang merupakan jenis aktiva berwujud dengan periode manfaat lebih dari satu tahun, digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan tidak dirancang untuk dijual kembali. Sebaliknya, aset lancar merujuk pada elemen kekayaan yang diharapkan dapat digunakan atau diubah menjadi kas dalam kurun waktu satu tahun. Kategori ini mencakup kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan, serta biaya yang telah dibayar di muka. Distribusi yang tepat antara aset tetap dan aset lancar

penting untuk mengoptimalkan manajemen keuangan perusahaan dan memastikan likuiditas yang memadai. Klasifikasi yang jelas ini mendukung perencanaan keuangan yang lebih efisien dan memungkinkan perusahaan untuk memantau dan mengelola sumber daya finansial dengan lebih baik. (Nurkholik & Khasanah, 2022).

Menurut Brigham dan Houston (2013:188) dalam Yasmin, (2019) struktur aset perusahaan memainkan peran krusial dalam proses pengambilan keputusan terkait pendanaan. Perusahaan dengan kepemilikan aset yang signifikan cenderung mengadopsi proporsi utang yang lebih tinggi dalam struktur pendanaannya. Keberadaan dan komposisi aset dalam perusahaan secara langsung mempengaruhi keputusan mengenai sumber pendanaan yang dipilih. Sebagai contoh, perusahaan yang sebagian besar modalnya dialokasikan pada aset tetap umumnya lebih memilih untuk menggunakan modal internal (modal permanen) dalam memenuhi kebutuhan modalnya, dengan utang berfungsi sebagai komponen tambahan yang melengkapi.

Menurut Manopo dkk., (2018) "struktur aset merujuk pada manfaat ekonomi yang diperkirakan akan diperoleh atau dikuasai oleh perusahaan di masa depan, serta diharapkan akan menghasilkan keuntungan ekonomi dalam bentuk pendapatan di masa yang akan datang. Selain itu, struktur aset dapat mempengaruhi

kebijakan utang perusahaan. Alokasi dana yang ditetapkan untuk setiap komponen, baik aset lancar maupun aset tetap, dikenal sebagai struktur aset”.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan memainkan peran krusial dalam menentukan alokasi laba bersih, yaitu bagian laba yang akan ditahan dalam perusahaan dan bagian yang akan dialokasikan kepada pemegang saham (Santoso et al., 2021). Hestiningtyas dan Widyawati (2019) mengemukakan bahwa jika perusahaan memutuskan untuk menyimpan laba yang diperoleh, hal ini dapat meningkatkan kapasitas untuk membentuk dana internal. Sebaliknya, keputusan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi jumlah laba yang ditahan, yang pada akhirnya berdampak pada pengurangan total dana yang tersedia untuk pembiayaan internal perusahaan. Penurunan laba yang ditahan ini berpotensi mempengaruhi fleksibilitas finansial dan kapasitas investasi perusahaan di masa depan.

Kebijakan dividen berfungsi sebagai acuan dalam menentukan distribusi laba kepada pemegang saham. Kebijakan ini tidak hanya memengaruhi struktur pembiayaan perusahaan, tetapi juga berperan penting dalam menentukan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang

sebagai sumber pendanaan. Kebijakan dividen yang stabil dan terstruktur secara sistematis menuntut perusahaan untuk menyisihkan dana yang signifikan untuk distribusi dividen secara rutin. Dengan demikian, keputusan terkait dividen dapat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap kesejahteraan pemegang saham dan strategi keuangan yang lebih luas (Said dan Nurhayani, 2022).

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Merna (2017) "Perusahaan yang tengah mengalami pertumbuhan akan mencari berbagai sumber pendanaan, termasuk utang, untuk menjamin ketersediaan dana yang memadai guna mendukung berbagai inisiatif yang sedang dan akan dilaksanakan."

Tingkat pertumbuhan perusahaan menggambarkan proses ekspansi yang sedang berlangsung, yang mengharuskan perusahaan tersebut memperoleh modal eksternal dalam jumlah substansial. Fenomena ini mencerminkan adanya hubungan antara kebijakan utang dan perkembangan perusahaan, yang mendorong entitas bisnis untuk mengandalkan utang yang lebih besar demi memenuhi kebutuhan dana yang meningkat. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat adalah perusahaan yang semakin membesar, dengan kapasitas dan cakupan

operasi yang terus berkembang. (Fauziah dan Rejeki, 2022).

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merujuk pada ketidakpastian terkait dengan pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitas operasional perusahaan; tingkat utang yang lebih tinggi secara langsung berkontribusi pada peningkatan risiko bisnis yang dihadapi. Risiko ini dapat mencakup berbagai kerugian seperti kerugian finansial, kerugian waktu, dan kerugian proses, yang kesemuanya merupakan potensi dampak negatif dari risiko bisnis. Dalam menentukan strategi pembiayaan utang, mempertimbangkan risiko bisnis merupakan faktor yang sangat penting (Nurkholik & Khasanah, 2022).

Menurut penjelasan Sari dan Setiawan (2021), risiko bisnis merupakan komponen integral dalam operasional perusahaan yang tidak bisa dipisahkan. Fadhilah et al. (2021) menyoroti bahwa risiko bisnis sangat terkait dengan fluktuasi pendapatan yang tidak dapat diprediksi. Perusahaan yang menghadapi tingkat risiko bisnis tinggi sering kali memilih untuk mengurangi penggunaan utang dalam pemenuhan kebutuhan operasional mereka, guna mengelola ketidakpastian tersebut dengan lebih efektif.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Simultan Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Kebijakan utang dalam sebuah perusahaan memerlukan evaluasi terhadap berbagai faktor untuk mencapai struktur utang yang ideal, antara lain faktor-faktor seperti struktur aset, kebijakan dividen, laju pertumbuhan perusahaan, dan tingkat risiko bisnis. Perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang lebih tinggi biasanya lebih cenderung untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan untuk mendukung aktivitas operasionalnya (Merna (2017). Selain itu, distribusi dividen kepada pemegang saham dapat mengakibatkan pengurangan arus kas perusahaan. Pengurangan ini, pada gilirannya, mendorong perusahaan untuk mencari alternatif pendanaan, termasuk peningkatan penggunaan utang sebagai solusi untuk memenuhi kebutuhan modal dan operasional mereka (Prabowo dkk., 2019). Selanjutnya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat memerlukan tambahan modal, sehingga sering kali mengandalkan utang untuk menutupi kebutuhan operasionalnya (Fauziah & Rejeki, 2022). Terakhir, perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi biasanya akan menggunakan utang dalam proporsi yang

lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kurang terpapar risiko bisnis (Sari & Setiawan, 2021).

Berbagai pandangan yang ada menunjukkan bahwa keputusan mengenai kebijakan utang dipengaruhi oleh sejumlah faktor, termasuk struktur aset, kebijakan dividen, tingkat risiko bisnis, dan dinamika pertumbuhan perusahaan. Seiring dengan pertimbangan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H1 : Diduga struktur aset, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah signifikan cenderung memiliki ketahanan yang lebih lama dalam menghadapi kesulitan finansial. Hal ini disebabkan oleh kemampuannya untuk menggunakan aset tersebut sebagai jaminan guna melunasi utang saat pembayaran mengalami kegagalan, sehingga meningkatkan kepercayaan kreditor dalam memberikan pinjaman (Carlin & Purwaningsih, 2022)

Penelitian Merna (2017), Fadhilah dkk., (2021), Carlin & Purwaningsih, (2022) menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Penelitian tersebut

mengindikasikan bahwa dengan nilai aset yang lebih tinggi, perusahaan akan lebih mudah dalam memperoleh sumber pendanaan, karena kreditor dapat menggunakan aset tersebut sebagai agunan. Sebaliknya, Ainiyah dan Nugroho (2020), Nurkholik & Khasanah, (2022) berpendapat bahwa struktur aset tidak memengaruhi strategi utang perusahaan, karena perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaannya tanpa harus mengandalkan utang.

Berdasarkan teori tersebut, hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H2 : Diduga kebijakan utang dipengaruhi oleh struktur aset.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang

Menurut Santoso et al., (2021) kebijakan dividen memainkan peran yang sangat penting dalam keputusan alokasi pendapatan perusahaan, baik untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maupun untuk disimpan sebagai laba ditahan. Ketika perusahaan memilih untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham, hal tersebut berpotensi mengurangi jumlah laba ditahan. Laba ditahan ini, pada gilirannya, merupakan salah satu sumber modal utama yang vital bagi kelangsungan dan pengembangan perusahaan. Dalam konteks ini, kebijakan dividen tidak hanya

mencerminkan strategi pembagian keuntungan, tetapi juga memengaruhi struktur modal jangka panjang perusahaan. Penelitian oleh Prabowo dkk., (2019), Said dan Nurhayani (2022), Mufidah & Fachrurrozie, (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan. Dalam hal ini, kebijakan dividen yang agresif sering kali mencerminkan kekuatan posisi keuangan perusahaan serta prospek masa depan yang optimis. Sebaliknya, studi yang dilakukan oleh Santoso et al., (2021) dan juga Merna (2017) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu berdampak pada kebijakan dividen tahunan perusahaan, yang dirancang untuk menarik minat perusahaan.

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3: Diduga kebijakan utang dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan yang pesat memerlukan alokasi dana yang signifikan dari para pemangku kepentingan eksternal, yang menjadi kriteria penting dalam menentukan kemajuan suatu perusahaan. Seiring dengan percepatan pertumbuhan, kebutuhan pinjaman untuk mendanai operasional perusahaan cenderung

meningkat secara proporsional (Fauziah dan Rejeki, 2022).

Penelitian Fadhilah dkk., (2021), Mufidah & Fachrurrozie, (2021), Carlin & Purwaningsih, (2022), Sari & Setiawan, (2021) mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan secara langsung memengaruhi strategi utang mereka. Akibatnya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan cenderung mencari sumber pembiayaan yang lebih ekonomis, seperti utang, untuk memenuhi kebutuhan finansial mereka. Namun, temuan penelitian oleh Merna (2017), dan penelitian Fauziah dan Rejeki, (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak selalu berhubungan dengan kebijakan perusahaan yang lebih condong untuk menghindari utang sebagai sumber pembiayaan. Perusahaan yang enggan mengambil risiko cenderung menghindari ketergantungan pada utang jika mereka tidak dapat menjamin aliran pendapatan yang stabil.

Berdasarkan teori tersebut hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H4: Diduga kebijakan utang dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan.

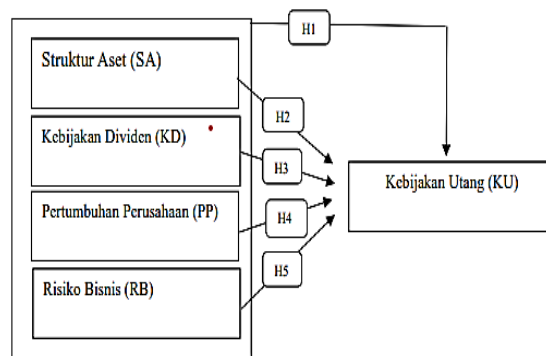
Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Jika sebuah perusahaan menghadapi tingkat risiko bisnis yang substansial, kreditur cenderung menetapkan biaya pembiayaan yang tinggi. Penggunaan

utang menjadi kurang menguntungkan bagi perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi karena hal ini mengakibatkan peningkatan beban bunga, yang pada gilirannya menyulitkan operasional perusahaan. Dalam konteks ini, penggunaan utang yang minim lebih dianjurkan untuk perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi (Sari & Setiawan, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah dkk., (2021), Sari & Setiawan, (2021), dan penelitian (Nurkholik & Khasanah, 2022) menunjukkan bahwa kebijakan utang dipengaruhi oleh risiko bisnis. Artinya, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi mungkin meningkatkan penggunaan utang sebagai respons terhadap risiko tersebut, yang pada akhirnya

Kerangka pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian kuantitatif, yang ditandai dengan pendekatan yang sistematis, terstruktur, dan mendalam. Penelitian kuantitatif menekankan penerapan metode

mengarah pada kenaikan proporsi utang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan risiko tinggi sering kali berupaya menjaga stabilitas dan kesinambungan finansial mereka dengan cara memanfaatkan utang sebagai alat pendanaan yang dianggap esensial. Namun, temuan berbeda muncul dari penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Pradita, (2022) yang menunjukkan bahwa kebijakan utang perusahaan tidak dipengaruhi oleh risiko bisnis, dan tingkat risiko bisnis yang tinggi tidak berdampak pada pengurangan penggunaan utang.

Berdasarkan teori tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H5: Diduga kebijakan utang dipengaruhi oleh risiko bisnis

yang terorganisir serta teknik analisis yang cermat untuk memperoleh data yang tidak hanya akurat, tetapi juga dapat diukur secara objektif. Dengan fokus pada pengumpulan dan evaluasi data numerik, penelitian ini bertujuan untuk menghasilkan temuan yang dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah

dan menyediakan dasar yang kuat untuk generalisasi hasil.

Lokasi Penelitian

Dengan memanfaatkan data sekunder, penelitian ini mengeksplorasi dampak struktur aset, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap pengambilan keputusan terkait kebijakan utang. Sumber data yang digunakan dalam kajian ini diperoleh dari referensi resmi yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, yang dapat diakses melalui platform daring resmi di www.idx.co.id. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan yang mendalam mengenai bagaimana variabel-variabel tersebut mempengaruhi strategi kebijakan utang perusahaan.

Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. *Dependent Variable* (Variabel Terikat)

Menurut Santoso et al., (2021) keputusan perusahaan dalam memilih utang sebagai sumber pembiayaan disebut sebagai kebijakan utang. Debt to Equity Ratio (DER), yang diadopsi dalam penelitian ini, mencerminkan besarnya kewajiban tetap terkait bunga yang perlu diawasi secara cermat oleh perusahaan. Rasio utang terhadap ekuitas ini menggambarkan

proporsi total utang dibandingkan dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan (Fauziah dan Rejeki, 2022).

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

2. *Independent Variable* (Variabel Bebas)

Menurut Donny Indradi (2018:155) variabel independen merujuk pada variabel yang berfungsi sebagai penyebab atau pengaruh terhadap variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini, terdapat empat variabel independen yang diidentifikasi, yaitu:

Struktur Aset

Struktur aset diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dirumuskan melalui rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio/DPR), yang mengukur perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan total dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham (Prabowo dkk., 2019). Dengan demikian, Dividend Payout Ratio (DPR) berfungsi sebagai alat ukur dalam penelitian ini untuk mengevaluasi kebijakan dividen. Formula DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Kas}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dianalisis dengan membandingkan total aset pada periode ini terhadap total aset pada periode sebelumnya. Penilaian ini dilakukan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total\ Aset\ (t) - Total\ Aset\ (t-1)}{Total\ Aset\ (t-1)}$$

Risiko Bisnis

Penelitian ini membandingkan laba sebelum pajak dengan ekuitas, yang dihitung sebagai berikut:

$$BRISK = \frac{Laba\ Sebelum\ pajak}{Ekuitas}$$

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini mencakup total 105 perusahaan yang beroperasi di sektor keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2017 hingga 2021. Studi ini melibatkan seluruh entitas dalam kategori tersebut untuk memberikan gambaran yang komprehensif mengenai dinamika dan perkembangan sektor keuangan selama periode yang ditentukan.

Sampel

Menurut Sugiyono (2019:127), sampel dapat diartikan sebagai bagian dari populasi yang memiliki atribut tertentu. Dalam penelitian ini, pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive

sampling, berdasarkan kriteria-kriteria berikut:

1. Perusahaan yang beroperasi dalam sektor keuangan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 hingga 2021.
2. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menyajikan laporan keuangan secara komprehensif untuk kurun waktu 2017 hingga 2021.
3. Perusahaan dalam sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 hingga 2021 tidak mencatatkan kerugian finansial..
4. Selama periode 2017 hingga 2021, perusahaan-perusahaan dalam sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten mendistribusikan dividen tunai dalam jumlah penuh.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam konteks penelitian ini, pengumpulan data merupakan tujuan fundamental yang menjadi pusat perhatian. Oleh karena itu, prosedur untuk mengumpulkan data harus dianggap sebagai tahap yang paling krusial. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini mengadopsi metode pengumpulan data melalui dua pendekatan utama:

1. Studi atau kajian Literatur
2. Dokumen yang relevan

Teknik Analisis Data

Uji asumsi klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengevaluasi dan menguji kelayakan model regresi yang diterapkan dalam studi ini.

1. Uji Normalitas

Ghozali (2018: 145) menjelaskan bahwa uji normalitas berfungsi untuk menentukan apakah variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Uji Jarque-Bera digunakan untuk mengevaluasi normalitas data menggunakan aplikasi Economic Views (Eviews). Untuk menilai apakah data mengikuti distribusi normal, dapat diterapkan kriteria berikut:

- 1) Apabila nilai probabilitas Jarque-Bera melebihi 0,05, maka data dianggap berdistribusi normal.
- 2) Sebaliknya, nilai probabilitas Jarque-Bera yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa data tidak mengikuti distribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018:71), pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi di antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Keputusan mengenai adanya multikolinearitas ditentukan berdasarkan kriteria berikut (Ghozali, 2018:112).

- 1) Apabila koefisien korelasi melebihi nilai 0,80, maka dapat disimpulkan bahwa multikolinearitas terjadi.
- 2) Sebaliknya, jika nilai korelasi kurang dari 0,80, maka tidak terdapat indikasi adanya multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018:107), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengevaluasi adanya ketidaksamaan varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam model regresi. Uji White merupakan metode untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas dengan cara meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen pada tingkat probabilitas 0,05. Apabila nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa heteroskedastisitas tidak terjadi.

4. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menilai adanya keterkaitan antara kesalahan gangguan pada periode t dengan kesalahan gangguan pada periode $t-1$ dalam model regresi linier. Identifikasi hubungan semacam ini menandakan adanya indikasi autokorelasi. Fenomena autokorelasi terjadi ketika data yang diperoleh secara berurutan dalam waktu menunjukkan ketergantungan, mengakibatkan residual atau kesalahan gangguan menjadi tidak acak dan tidak

konsisten di antara satu observasi dengan observasi lainnya. Keterkaitan temporal ini dapat memengaruhi validitas model regresi dengan cara yang signifikan, sehingga mengharuskan penyesuaian dalam analisis data untuk memperoleh hasil yang lebih akurat dan dapat diandalkan (Santoso, 2014). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi, Uji Durbin-Watson (DW) dapat digunakan. Penilaian adanya autokorelasi dapat dilakukan berdasarkan tiga kriteria dalam pengambilan keputusan mengenai autokorelasi: (1) jika nilai DW kurang dari -2, maka terdapat indikasi autokorelasi positif; (2) jika nilai DW berada dalam rentang -2 hingga +2, maka tidak terdapat autokorelasi; dan (3) jika nilai DW lebih besar dari +2, maka terdapat indikasi autokorelasi negatif.

Uji hipotesis

1. Uji Simultan (Uji F)

Dalam konteks penelitian ini, uji F digunakan untuk menilai apakah variabel-variabel independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2019). Statistik F diterapkan untuk menguji hipotesis dengan kriteria keputusan yang ditetapkan sebagai berikut:

- 1) H_0 ditolak, yang berarti H_1 diterima, apabila nilai F hitung melebihi nilai F tabel dan probabilitasnya kurang dari 5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

dependen dipengaruhi secara kolektif dan simultan oleh semua faktor independen.

- 2) H_0 diterima jika nilai F hitung kurang dari nilai F tabel dan probabilitasnya lebih tinggi dari 5%. Dalam hal ini, H_1 ditolak, mengindikasikan bahwa variabel dependen tidak terpengaruh secara signifikan oleh faktor-faktor independen yang diuji.

2. Uji Parsial (Uji t)

Dalam analisis statistik, uji t diterapkan untuk mengevaluasi hubungan regresi secara parsial. Uji ini mengukur sejauh mana statistik dapat mengungkapkan pengaruh masing-masing variabel penjelas terhadap variasi variabel dependen dengan memanfaatkan perangkat lunak Eviews. Uji t berfungsi untuk menentukan apakah hipotesis nol (H_0) diterima atau ditolak, serta mengukur kekuatan hasilnya. Penilaian dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Apabila nilai t hitung lebih rendah dibandingkan dengan t tabel dan probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima atau H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Sebaliknya, jika nilai t hitung lebih tinggi dibandingkan dengan t tabel dan probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka H_1 diterima atau H_0 ditolak. Ini menandakan adanya pengaruh yang

signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

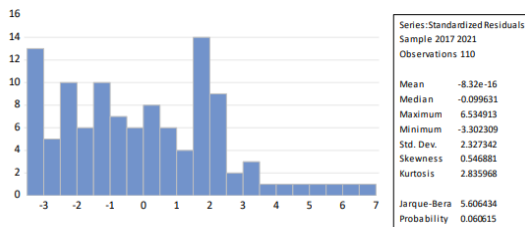
Deskripsi Sampel Penelitian

Purposive sampling diterapkan untuk memperoleh data dari 22 perusahaan yang beroperasi dalam sektor keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 hingga 2021. Metode ini dipilih untuk memastikan bahwa sampel yang diperoleh sesuai dengan kriteria spesifik yang relevan dengan tujuan penelitian.

PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Sumber : Output Eviews 12.0, Data Diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji normalitas yang diterapkan melalui uji Jarque-Bera, sebagaimana ditunjukkan dalam Gambar, nilai probabilitas Jarque-Bera yang tercatat sebesar 0,060615, melebihi ambang batas 0,05 ($0,060615 > 0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa distribusi data dalam penelitian ini mengikuti pola normal.

2. Uji Multikolinearitas

	SA	KD	PP	RB
SA	1.000000	-0.102986	0.071490	-0.284150
KD	-0.102986	1.000000	-0.159664	-0.005513
PP	0.071490	-0.159664	1.000000	0.232271
RB	-0.284150	-0.005513	0.232271	1.000000

Sumber : Output Eviews 12.0, Data Diolah, 2023

Analisis nilai koefisien korelasi yang disajikan dalam tabel di atas menunjukkan bahwa setiap variabel independen memperoleh nilai koefisien yang berada di bawah ambang batas 0,80, yakni $< 0,80$. Hal ini mengindikasikan bahwa penelitian ini tidak menghadapi masalah multikolinieritas, yang berarti tidak terdapat ketergantungan linier yang kuat antar variabel independen dalam model yang diuji.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.121503	Prob. F(14,95)	0.3497
Obs*R-squared	15.60162	Prob. Chi-Square(14)	0.3383
Scaled explained SS	14.83404	Prob. Chi-Square(14)	0.3896

Sumber : Output Eviews 12.0, Data Diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis heteroskedastisitas yang dilakukan dengan White Test sebagaimana ditunjukkan dalam tabel di atas, nilai probabilitas yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 0,3383, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat indikasi adanya masalah heteroskedastisitas dalam model yang diuji.

4. Uji Autokorelasi

Pengujian ini menerapkan uji Durbin-Watson (DW) untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi dalam model. Nilai Durbin-Watson (DW) berfungsi sebagai indikator utama untuk menentukan hasil pengujian tersebut. Uji Durbin-Watson berperan penting dalam mengidentifikasi adanya autokorelasi. Prosedur pengambilan keputusan mengenai autokorelasi didasarkan pada tiga kriteria utama: pertama, apabila nilai DW kurang dari -2, maka menunjukkan adanya autokorelasi positif; kedua, jika nilai DW berada di antara -2 dan +2, maka tidak terdapat autokorelasi; dan ketiga, jika nilai DW melebihi +2, maka terdapat autokorelasi negatif. Hasil analisis autokorelasi dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Root MSE	0.481195	R-squared	0.202121
Mean dependent var	0.352679	Adjusted R-squared	0.171726
S.D. dependent var	0.541173	S.E. of regression	0.492519
Sum squared resid	25.47039	F-statistic	6.649731
Durbin-Watson stat	1.010521	Prob(F-statistic)	0.000083

Sumber : Output Eviews 12.0, Data Diolah, 2023

Uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson menghasilkan nilai statistik Durbin Watson sebesar 1,01052, yang mengindikasikan tidak adanya autokorelasi. Nilai DW berkisar antara -2 sampai +2, yang berarti $-2 < DW < +2$ atau $-2 < 1,010521 < +2$.

Uji Hipotesis

1. Uji Simultan (Uji F)

Pengaruh Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil analisis statistik F, diperoleh nilai F-hitung sebesar 6,649731 dengan probabilitas F-statistik sebesar 0,000083. Untuk menentukan Ftabel, digunakan jumlah sampel (n) = 110 dan jumlah variabel (k) = 4. Nilai Ftabel dapat ditemukan pada tabel distribusi F untuk tingkat signifikansi 0,05 dengan derajat kebebasan $df_2 = (n-k-1) = 110-4-1 = 105$, yang menghasilkan Ftabel sebesar 2,46. Dengan membandingkan nilai Ftabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_1) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel seperti struktur aktiva, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis, secara simultan memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil pengujian menunjukkan bahwa F-hitung lebih besar dari Ftabel ($6,649731 > 2,46$) dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,000083 < 0,05$).

Penelitian ini mengidentifikasi bahwa struktur aset, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis secara signifikan mempengaruhi kebijakan utang. Hal ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa struktur aset perusahaan cenderung didominasi oleh aset tetap. Perusahaan

sering kali memanfaatkan aset tetap ini sebagai jaminan untuk memperoleh utang. Selain itu, pembagian dividen yang stabil kepada pemegang saham dapat mengakibatkan kekurangan dana, sehingga perusahaan terpaksa mengandalkan utang untuk menutupi kekurangan tersebut. Selanjutnya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat umumnya memerlukan tambahan modal yang lebih besar dan sering kali memilih untuk menggunakan utang guna menutupi biaya operasional. Di sisi lain, perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi cenderung mengurangi ketergantungan mereka pada utang sebagai sumber pendanaan operasional.

Perusahaan menyampaikan bahwa keputusan terkait utang dipengaruhi secara simultan oleh beberapa faktor, termasuk struktur aset, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan tingkat risiko bisnis. Oleh karena itu, kebijakan tersebut dapat menimbulkan sinyal yang bersifat positif maupun negatif bagi pihak eksternal. Sinyal positif dapat muncul ketika perusahaan mengungkapkan struktur aset dengan proporsi aktiva tetap yang tinggi, yang memberikan jaminan kepada pihak eksternal saat melakukan pinjaman. Selain itu, perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dapat diinterpretasikan sebagai indikasi potensi laba yang baik di masa depan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pihak eksternal untuk

memberikan pinjaman. Pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh kenaikan aset juga memberikan sinyal positif, karena pihak eksternal merasa lebih yakin untuk memberikan pinjaman, berkat jaminan pertumbuhan yang konsisten dari aset perusahaan. Sebaliknya, sinyal negatif mungkin muncul apabila perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi, yang dapat memaksa perusahaan untuk mengurangi jumlah utang. Jika perusahaan memiliki utang yang besar dengan beban bunga yang tinggi, hal ini dapat menimbulkan kesulitan dalam pembayaran utang dan menyebabkan kreditor meragukan kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjaman, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi keputusan pemberian pinjaman.

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan temuan yang disampaikan oleh Fauziah dan Rejeki, (2022), Fahmie, (2022), Carlin & Purwaningsih, (2022), dan penelitian Nurkholik & Khasanah, (2022) Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur aset, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan yang diungkapkan oleh penelitian Ainayah dan Nugroho (2020), Santoso et al., (2021), Merna (2017), Sari dan Pradita, (2022), Studi-studi tersebut menunjukkan bahwa struktur aset,

kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis tidak memberikan dampak simultan terhadap kebijakan utang.

2. Uji Parsial (Uji t)

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan analisis statistik t, diperoleh probabilitas untuk struktur aktiva sebesar 0,1617, yang lebih besar dari 0,05. Nilai t-hitung adalah 1,409202, yang bersifat negatif, sementara nilai t-tabel adalah 1,98282. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung lebih kecil dibandingkan dengan nilai t-tabel, yakni $1,409202 < 1,98282$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_2) ditolak, yang mengindikasikan bahwa struktur aktiva tidak memengaruhi kebijakan utang. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa aset tetap tidak berfungsi sebagai faktor penentu atau jaminan dalam proses perusahaan dalam merumuskan strategi utang.

Perusahaan mengirimkan indikasi yang menggembirakan kepada calon investor untuk melakukan investasi, melalui penyajian profil keuangan perusahaan yang menggambarkan struktur aset yang solid, dengan proporsi aktiva tetap yang signifikan.

Hasil penelitian ini mengonfirmasi temuan yang diperoleh dari penelitian Ainiyah dan Nugroho (2020), Santoso et al., (2021), Nurkholik & Khasanah, (2022), namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Merna (2017), Fadhilah dkk., (2021), Carlin & Purwaningsih, (2022) yang menyatakan bahwa struktur aset memengaruhi kebijakan utang. Perbedaan ini menunjukkan bahwa struktur aset dapat memainkan peran yang bervariasi tergantung pada konteks penelitian dan metodologi yang digunakan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang

Variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0112 yang lebih kecil dari 0,05, dengan nilai t_{hitung} positif sebesar 2,582642 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,98282. Temuan ini mengindikasikan bahwa t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($2,582642 > 1,98282$), yang mendorong penolakan terhadap hipotesis nol (H_0) dan penerimaan hipotesis alternatif (H_3). Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan secara parsial dari kebijakan dividen terhadap kebijakan utang. Dengan kata lain, perusahaan cenderung mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan tambahan akibat pengurangan modal yang disebabkan oleh distribusi dividen yang besar. Selain itu, kebijakan pembagian dividen yang substansial dapat

meningkatkan ketertarikan pihak eksternal untuk memberikan pinjaman, karena menciptakan kesan bahwa kondisi keuangan perusahaan adalah solid dan prospek masa depannya menjanjikan.

Peningkatan alokasi dividen sering kali dipandang sebagai indikator bahwa perusahaan memperkirakan akan memperoleh laba yang memadai di masa depan. Penambahan dividen ini dapat memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal, mendorong mereka untuk menyuplai dana dengan keyakinan bahwa prediksi laba yang cerah akan mempermudah perusahaan dalam melunasi pinjaman.

Temuan ini sejalan dengan hasil studi Prabowo dkk., (2019), Said dan Nurhayani, (2022), Mufidah & Fachrurrozie, (2021) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak terhadap kebijakan utang. Namun, hasil penelitian Santoso et al., (2021) dan juga Merna (2017) menunjukkan temuan yang berbeda, yakni bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Hasil dari analisis statistik t menunjukkan bahwa probabilitas untuk pertumbuhan perusahaan adalah 0,1798, yang melebihi tingkat signifikansi 0,05, sementara nilai thitung tercatat sebesar

1,350366 dan bersifat positif, dengan ttabel berada pada 1,98282. Temuan ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima, sedangkan hipotesis alternatif keempat (H_4) ditolak. Hal ini menandakan bahwa secara parsial, pertumbuhan perusahaan tidak memberikan dampak signifikan terhadap kebijakan utang. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa pertumbuhan perusahaan yang pesat telah menghasilkan aliran kas yang memadai, yang mendukung pertumbuhan perusahaan secara optimal. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan cepat dapat mendanai operasional mereka sendiri melalui hasil kegiatan operasional, sehingga mereka tidak memerlukan sumber pendanaan eksternal.

Perusahaan akan mengirimkan sinyal positif kepada para investor dengan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang signifikan dan mampu menutupi biaya operasionalnya melalui pendapatan yang diperoleh dari pertumbuhan tersebut. Hal ini akan menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini sejalan dengan temuan Merna (2017) dan penelitian Fauziah dan Rejeki, (2022), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan investasi. Sebaliknya, temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh

Fadhilah dkk., (2021), Mufidah & Fachrurrozie, (2021), Carlin & Purwaningsih, (2022), Sari & Setiawan, (2021) yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Hasil analisis statistik t menunjukkan bahwa probabilitas untuk variabel risiko bisnis adalah 0.0015, yang lebih kecil dari 0.05, dengan nilai t -hitung sebesar 3.269483 dan nilai t -tabel sebesar 1.98282. Temuan ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_5) diterima. Ini menandakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif secara parsial terhadap kebijakan utang. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh kecenderungan perusahaan dengan risiko tinggi untuk mengadopsi berbagai strategi guna memastikan keberlangsungan dan kestabilan keuangan mereka, termasuk dengan memanfaatkan utang yang biayanya wajar untuk memenuhi kebutuhan pendanaan mereka.

Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi, terutama yang disertai dengan beban utang yang signifikan, sering kali menghadapi kesulitan dalam melunasi utangnya akibat kewajiban bunga yang berat. Situasi ini dapat menjadi sinyal negatif bagi kreditor, yang mungkin enggan

memberikan pinjaman karena rendahnya kapasitas perusahaan dalam melunasi utang.

Temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah dkk., (2021), Sari & Setiawan, (2021), dan penelitian Nurkholik & Khasanah, (2022) namun berbeda dengan penelitian Sari dan Pradita, (2022) memberikan pandangan berbeda, menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan utang.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dirancang untuk menilai pengaruh struktur aset, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2017 hingga 2021. Analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur aset, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh simultan terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis pertama diterima.
2. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis ke-2 (dua) ditolak.
3. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis ke-3 (tiga) diterima.

4. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis ke-4 (empat) ditolak.
5. Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis ke-5 (lima) diterima.

Saran

1. Bagi Investor

Para investor perlu menerapkan kecerdasan yang lebih mendalam ketika melakukan evaluasi terhadap laporan keuangan perusahaan. Dalam proses ini, mereka sebaiknya menilai tata kelola perusahaan, termasuk kepatuhan terhadap standar yang ditetapkan, yang berpotensi mengurangi risiko laporan keuangan yang menyesatkan. Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan proporsi aset tetap yang signifikan, kebijakan dividen yang solid, pertumbuhan yang pesat, serta tingkat risiko bisnis yang tinggi mungkin menghadapi tantangan dalam memperoleh dana. Oleh karena itu, informasi mengenai keputusan perusahaan dalam pengambilan utang menjadi aspek yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan untuk memperbaiki standar tata kelola mereka, terutama dalam aspek sistem pelaporan keuangan. Selain itu, perusahaan perlu berupaya untuk meningkatkan pendapatan dan mengurangi beban utang guna

memperkokoh kepercayaan yang diberikan oleh para investor. Upaya ini melibatkan penerapan praktik manajerial yang lebih transparan dan akuntabel, serta strategi keuangan yang lebih efektif untuk memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan dan stabilitas finansial. Lebih lanjut, perusahaan diharapkan untuk memperkuat kerangka tata kelola mereka dengan fokus pada perbaikan sistem pelaporan keuangan yang transparan dan akurat. Di samping itu, upaya harus diarahkan untuk memaksimalkan pendapatan sambil melakukan pengurangan signifikan terhadap utang yang ada, sebagai strategi untuk membangun dan memelihara kepercayaan yang kokoh dari para investor.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk penelitian berikutnya, disarankan agar studi ini diperluas dengan mempertimbangkan variabel atau kriteria tambahan yang belum tercakup dalam cakupan penelitian saat ini. Selain itu, memperpanjang periode pengumpulan data dapat memberikan hasil yang lebih menyeluruh dan mendalam. Pendekatan ini akan memungkinkan penelitian lanjutan untuk menghasilkan pemahaman yang lebih komprehensif dan mendetail mengenai fenomena yang sedang diteliti, serta memberikan kontribusi yang lebih signifikan dalam pengembangan pengetahuan di bidang ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainiyah dan Nugroho. (2020). *PENGARUH FREE CASH FLOW DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN UTANG DENGAN PEMODERASI RISIKO BISNIS*. 2(1), 59. <https://doi.org/10.61590/srp.v2i1.116>
- Bahri, S. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Kebijakan Utang*. 2(2).
- Carlin, E., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(8), 3121–3133. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i8.810>
- Fadhilah dkk. (2021). Pengaruh pertumbuhan. *Jurnal Syar'Insurance*, 5(1), 1–21.
- Fahmie, A. (2022). Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 123–130. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1264>
- Fauziah dan Rejeki. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(2).
- Ghozali, Imam. (2018). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hestingtyas, W., & Widyawati, N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(6), 1–17. <https://m.konten.co.id>
- Manopo dkk. (2018). Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3), 1788–1797.
- Merna, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aset Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 8. <https://doi.org/10.30813/jab.v8i1.809>
- Mufidah, M. N., & Fachrurrozie, F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang yang Dimoderasi oleh Rasio Keuangan.

- JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Auditing)*, 1(1), 1–14.
<https://doi.org/10.56696/jaka.v2i1.5145>
- Nurkholik, & Khasanah, K. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 11(1), 1–21.
- Prabowo dkk. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. *PERMANA : Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi* 11(2), 100–118.
- Safitri dkk. (2020). Pengaruh Kebijakan Utang dan Agresivitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bei periode 2014-2018). *PROSIDING WEBINAR “Insentif Pajak Untuk WP Terdampak Covid-19” Program Studi Sarjana Akuntansi Universitas Pamulang*, 146–157.
- Said dan Nurhayani. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 12(2), 190–208.
<https://doi.org/10.21009/wahana.12.026>
- Santoso. 2014. *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS*. Jakarta: . PT. Elex Media Komputindo
- Santoso, Sudarsi, S., & Nuswandari, C. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 10(1), 8–17.
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399.
<https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.367>
- Yasmin, R. A. (2019). *Pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan kebijakan utang sebagai variabel intervening*.
https://lib.unnes.ac.id/39759/1/7211415073_Optimized.pdf
- Indradi, D. (2018). Pengaruh Likuiditas, Capital Intensity Terhadap Agresivitas Pajak (Studi empiris perusahaan Manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun

2012-2016). *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 1(1), 147-167.