

PENGARUH PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Maria Duwiyanti

mariaduwiyanti9@gmail.com

Mutiara Maimunah

mutiara_maimunah@ukmc.ac.id

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang dengan berfokus pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian pada tahun 2017-2021. Data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan diperoleh 21 perusahaan dengan total 105 sampel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: Profitabilitas, Risiko Bisnis, Struktur Aset, Kebijakan Hutang.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, business risk, and asset structure on debt policy by focusing on State-Owned Enterprises (BUMN) companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with a research period of 2017-2021. The data used is secondary data. The population in this study are state-owned enterprises (BUMN) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling technique used was a purposive sampling method and obtained 21 companies with a total of 105 samples. Hypothesis testing is done by multiple regression analysis. The results of this study indicate that profitability has no negative effect on debt policy, business risk has no negative effect on debt policy, and asset structure has a negative effect on debt policy.

Keywords: Profitability, Business Risk, Asset Structure, Debt Policy.

PENDAHULUAN

Tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk mengembangkan usahanya. Target yang dimaksud yaitu profit bagi para pemilik saham. Profit adalah keuntungan yang dihasilkan dari menjalankan sebuah aktivitas usaha. Untuk merealisasikan target, sering terjadi permasalahan yang timbul. Oleh karena itu, perusahaan harus menambah modal dari dalam maupun luar perusahaan. Akan tetapi, pemilik saham lebih berkeinginan untuk menambah sumber pendanaan dari eksternal perusahaan berupa utang.

Utang adalah pelopor terdepan dalam mengoperasikan sebuah usaha. Namun, kewajiban untuk meminjam utang akan menjadi malapetaka jika tidak dapat dioperasikan dengan baik menjadi modal kerja yang berguna untuk mengembalikan modal tertentu. Akibatnya, manajer yang bertugas mengelola bisnis sering menggunakan kebijakan utang untuk mempertimbangkan mendapatkan dana sebagai bentuk pengawasan (Mardiyati dkk., 2018).

Hal ini ditunjukkan dengan adanya sejumlah pelaku usaha yang bernegosiasi atau berunding dengan kreditur untuk merestrukturisasi utangnya. Jika tidak mampu, pengadilan memerintahkan mereka untuk memfasilitasi kewajibannya melalui Penangguhan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) sebelum dinyatakan pailit. Untuk terus beroperasi meskipun utang menggunung. Beberapa emiten tersebut, antara lain Garuda Indonesia (GIAA) yang masih menunggu keputusan PKPU dan Waskita Karya (WSKT) yang telah disetujui peminjam (Sandria, 2022a).

Data Refinitiv juga menunjukkan bahwa delapan perusahaan publik Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki utang lebih dari Rp 50.000.000.000.000. Perusahaan-perusahaan tersebut antara lain Bank Mandiri (BMRI) dengan jumlah utang sebesar Rp 280.560.000.000.000, Bank Rakyat Indonesia (BBRI) dengan jumlah utang sebesar Rp 153.670.000.000.000, Garuda Indonesia (GIAA) dengan jumlah utang sebesar Rp 115.890.000.000.000, Telkom Indonesia (TLKM) dengan jumlah utang sebesar Rp 69.080.000.000.000, Waskita Karya (WSKT) dengan jumlah utang sebesar Rp 67.870.000.000.000, Bank Tabungan Negara (BBTN) dengan jumlah utang sebesar Rp 65.950.000.000.000, Jasa Marga (JSMR) dengan jumlah utang sebesar Rp 63.450.000.000.000, dan Bank Negara Indonesia (BBNI) dengan jumlah utang sebesar Rp 54.320.000.000.000. Delapan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki utang sangat besar, yakni tiga puluh persen dari total utang (Sandria, 2022b).

Intinya, yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang jumlahnya ada banyak dan salah satunya adalah profitabilitas. Kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dapat diterima dapat dievaluasi menggunakan profitabilitas, ukuran persentase. Profitabilitas bisnis menunjukkan garis pemisah antara keuntungan dan aset atau modal yang menghasilkan keuntungan. Dengan cara ini, adanya analisis profitabilitas akan sangat diperhatikan oleh investor jangka panjang (Abubakar et al., 2020).

Selain profitabilitas, ada aspek lain dari risiko bisnis yang berdampak pada kebijakan hutang. Proyeksi ketidakpastian masa depan jika perusahaan tidak menggunakan hutang untuk mendanai dirinya sendiri dikenal sebagai risiko bisnis (Soraya & Permanasari, 2018). Kebijakan utang juga dipengaruhi oleh struktur aset, selain profitabilitas dan risiko bisnis. Jumlah uang yang dialokasikan untuk setiap komponen aset lancar dan aset tetap dikenal sebagai struktur aset. Sumber daya tetap, struktur aset organisasi sering digunakan untuk latihan fungsional (Abubakar et al., 2020).

Pada dasarnya, penelitian terkait dengan pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah pernah diteliti. Menurut penelitian Sari & Setiawan (2021), profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan temuan Susanti & Windranto (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Temuan penelitian yang dilakukan oleh Abubakar, dkk., (2020) mengungkapkan bahwa risiko bisnis mempengaruhi kebijakan hutang. Berbeda dengan temuan penelitian Soraya & Permanasari (2018) yang menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan temuan Mardiyati, dkk., (2018) menyatakan bahwa kebijakan utang tidak dipengaruhi oleh aset struktur. Berbeda dengan temuan Putra & Ramadhani (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penulis meninjau kebijakan utang pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dengan alasan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan tempat bertumpuknya berbagai kasus kewajiban, termasuk yang telah dinyatakan pailit atau terancam pailit. Saat ini, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mengisi perekonomian dengan cepat. Oleh sebab itu, banyak tantangan terkait dengan pendanaan perusahaan yang harus diatasi dengan adanya kebijakan hutang.

Balancing Theory, Menurut Brealey, et al., (2008) teori trade-off adalah nama lain dari teori keseimbangan. Teori trade-off menunjukkan bahwa teori tersebut memiliki model yang dapat mencapai keseimbangan antara keuntungan meminjam uang dan tingginya biaya kebangkrutan dan suku bunga. Teori trade-off

melibatkan menimbang keuntungan dan kerugian dari meminjam uang. Teori trade-off menjelaskan bahwa bisnis dengan aset berwujud, aman, dan penghasilan kena pajak dengan jumlah besar harus menjalankan usahanya dengan jumlah utang tidak sedikit. Perusahaan dengan laba lebih sedikit atau perusahaan dengan intangible berisiko harus meminjam lebih sedikit.

Kebijakan utang organisasi adalah keputusan yang dibuat oleh eksekutif (manajemen) untuk memutuskan berapa banyak utang yang akan diambil perusahaan untuk mendapatkan modal guna mendanai operasi bisnis. Kebijakan utang perusahaan adalah kumpulan utang jangka panjang saat ini dan masa depan. Kebijakan mengenai struktur modal perusahaan dikenal dengan kebijakan utang (Tagor Darius Sidauruk & Dwi Amelia Sari, 2019).

Menurut Brigham & Houston (2011) mengemukakan bahwa profitabilitas dikenal sebagai jumlah laba bersih perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya. Laba operasi adalah ukuran yang terlihat dari profitabilitas yang ada pada perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan banyak uang akan mengutamakan penggunaan keuntungan guna membiayai keperluan bisnis daripada menggunakan hutang karena bisnis memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi, akibatnya, utang akan digunakan oleh bisnis untuk meningkatkan keuntungan (Sari & Setiawan, 2021).

Risiko dalam bisnis dapat memanifestasikan dirinya dalam aktivitas bisnis apa pun. Perusahaan menghadapi berbagai risiko selain risiko keuangan. Ketidakpastian yang memiliki dampak atau risiko bisnis dapat didefinisikan seperti itu. Risiko bisnis umumnya mengacu pada keadaan ketidakpastian yang berpotensi mengakibatkan kerugian finansial. Ini dapat mengakibatkan hilangnya uang, waktu, proses, dan lain-lain (Abubakar et al., 2020).

Jumlah agregat modal yang ditujukan untuk setiap pembagian aset saat ini dan aset tetap dikenal sebagai struktur aset. Aset lancar yang relatif tetap atau permanen dikenal sebagai aset tetap, aset lancar adalah aset yang harus dilikuidasi untuk mendapatkan uang tunai selama aktivitas bisnisnya (satu tahun). Aset tetap yang sering digunakan untuk menjalankan bisnis membentuk struktur aset. Bisnis biasanya memiliki aset tetap seperti mesin, bangunan, tanah, kendaraan, dan peralatan (Abubakar dkk., 2020).

Profitabilitas adalah salah satu cara bisnis menilai apakah tingkat kontrol yang ditimbulkan oleh aktivitas investasi sudah tepat. Berdasarkan *balancing theory*, perusahaan dengan laba lebih sedikit atau perusahaan dengan *intangible* berisiko harus meminjam lebih sedikit. Peningkatan profitabilitas dapat mendorong investor untuk memasukkan atau menanamkan uang mereka ke dalam bisnis. Ini akan menunjukkan potensi perusahaan untuk masa depan yang menjanjikan jika profitabilitas tinggi. Semakin sedikit hutang yang

diambil perusahaan, semakin banyak keuntungan yang didapat karena dapat menggunakan dana internal dari laba yang ditahan sebelumnya. Oleh karena itu, organisasi harus dapat menangani dukungan internal mereka dengan baik sehingga mereka dapat memperoleh manfaat untuk mendukung kebutuhan organisasi dan dapat menarik pendukung keuangan (investor) untuk menyumbangkan bagian mereka.

Temuan penelitian Abubakar, dkk., (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang bersifat negatif dan signifikan. Menurut penelitian Sari & Setiawan (2021), profitabilitas juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hipotesis berikut dapat diambil berdasarkan penjelasan sebelumnya,

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

Risiko perusahaan terkait utang semakin dianggap sebagai risiko bisnis. Menurut teori penyeimbangan, bisnis dengan pendapatan kena pajak yang besar dan berwujud, aset yang aman diharapkan beroperasi dengan tingkat utang yang besar. Perusahaan dengan laba lebih rendah atau aset tidak berwujud yang berisiko perlu meminjam lebih kecil. Oleh karena itu, *balancing theory* mengemukakan bahwa jika belum sampai pada batas maksimal, karena keringanan pajak, mengambil utang lebih baik daripada menjual saham.

Temuan penelitian Abubakar, dkk., (2020) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut penelitian Sari & Setiawan (2021), risiko bisnis juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hipotesis berikut dapat diambil berdasarkan penjelasan sebelumnya,

H₂: Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

Alokasi modal untuk setiap komponen aset lancar dan aset tetap dikendalikan oleh struktur aset. Aset tetap yang sering digunakan dalam operasi bisnis disebut sebagai struktur aset. Bisnis dengan aset berwujud, aman, dan penghasilan kena pajak dengan jumlah besar harus menjalankan usahanya dengan jumlah utang tidak sedikit, sesuai dengan *balancing theory*. Investor akan terkesan jika suatu perusahaan memiliki lebih banyak aset tetap yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pendanaan dari luar. Dengan adanya jaminan, umumnya akan lebih dipercayai untuk mendapatkan sumber pendanaan dari eksternal.

Temuan penelitian Kristina, dkk., (2019) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut penelitian Sari dan Setiawan (2021), struktur aset juga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hipotesis berikut dapat diambil berdasarkan penjelasan sebelumnya,

H₃: Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

Dalam penelitian ini digunakan penelitian asosiatif kausal. Variabel yang mempengaruhi juga dikenal sebagai variabel independen. Sedangkan, variabel yang terpengaruh juga dikenal sebagai variabel dependen adalah fokus penelitian asosiatif kausal. Variabel independen penelitian profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur aset. Kebijakan utang merupakan variabel dependen penelitian.

Menurut Sugiyono (2016) Lingkungan umum dari objek atau subjek yang peneliti pilih untuk dipelajari dan dari mana mereka menarik kesimpulan disebut populasi. Semua bisnis yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi populasi penelitian ini.

Penilaian khusus, juga dikenal sebagai *purposive sampling*, berfungsi sebagai dasar untuk strategi pengambilan sampel penelitian ini. Dalam penelitian ini, kriteria berikut digunakan, Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang telah atau masih diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021. Perusahaan tidak dihapuskan (didelisting), secara paksa atau sukarela, selama periode observasi.

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder. Informasi ini dapat dilihat di emiten.kontan.co.id, www.idx.co.id, dan website perusahaan.

Informasi berikut berfungsi sebagai dasar untuk membuat keputusan mengenai uji normalitas, yaitu jika $\text{sig. (signifikansi)} \leq 0,05$, maka data tidak mengikuti distribusi normal. Dan jika $\text{sig. (signifikansi)} > 0,05$, maka data berdistribusi normal.

Menurut Ghozali (2016) menyatakan bahwa tujuan uji multikolinearitas adalah untuk menentukan apakah model regresi menghasilkan korelasi antara variabel independen. *Variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance* menunjukkan multikolinearitas. Variabel independen tidak menunjukkan multikolinearitas jika skor toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Ketika harga resistensi lebih rendah dari 0 dan harga VIF lebih menonjol dari 10, bagaimanapun, model relaps menunjukkan multikolinearitas antara faktor-faktor independen.

Menurut Ghozali (2016) menyatakan bahwa tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah residual model regresi dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya memiliki varians yang tidak sama. Jika model regresi tidak memiliki heteroskedastisitas maka dianggap baik. Uji *Glejser* dapat digunakan untuk memverifikasi heteroskedastisitas. Tes *Glejser* mengharuskan variabel independen diregresikan ke nilai absolut residual. Jika $\text{sig. (signifikansi)} > 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika $\text{sig. (signifikansi)} \leq 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016) menyatakan bahwa Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menentukan apakah ada hubungan antara kesalahan perancu model regresi linier pada periode t dan pada periode $t-1$. Regresi yang tidak memiliki autokorelasi menunjukkan kualitas model regresi. Strategi pengujian yang digunakan adalah uji *Durbin-Watson* atau dikenal juga dengan *DW Test*. Kami akan menguji hipotesis berikut ini, yaitu H_0 : Tidak ada autokorelasi ($r = 0$); H_1 : Ada autokorelasi ($r \neq 0$).

Menurut Ghozali (2016) menyatakan bahwa kemampuan model untuk memahami keragaman dalam variabel dependen dapat dievaluasi dengan menggunakan koefisien penjaminan (R^2). Variabel independen memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap variabel dependen jika koefisien determinasi lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen disediakan oleh variabel independen. Model relaps mencapai hasil yang lebih baik dengan nilai R^2 yang mendekati satu. Jika R^2 mendekati nol, variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen secara keseluruhan.

Menurut Ghozali (2016) Bagaimana berbagai model independen secara bersamaan menggabungkan variabel dependen ditunjukkan dengan uji F. F tabel ANOVA, dengan tingkat signifikansi 0,05, berfungsi sebagai perspektif tentang bagaimana tes dibangun. Berikut ini adalah peraturan untuk F, yaitu jika sig. (signifikansi) $> 0,05$, maka model penelitian tidak dapat digunakan. Jika sig. (signifikansi) $\leq 0,05$, maka model penelitian dapat digunakan.

Menurut Ghozali (2016) menyatakan bahwa uji t digunakan dalam penelitian untuk mengetahui bagaimana hubungan antara variabel terikat dan variabel bebas satu sama lain. Dengan bantuan SPSS akan dilakukan pengujian dengan taraf signifikansi (α) sebesar 5%. Kriteria berikut menentukan apakah pembuat keputusan menerima atau menolak hipotesis, yaitu jika sig. (signifikansi) $> 0,05$, maka H_0 diterima H_1 ditolak. Jika sig. (signifikansi) $\leq 0,05$, maka H_0 ditolak H_1 diterima.

Untuk mengetahui apakah variabel independen (profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur aset) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen, maka digunakan uji regresi linier berganda. Berikut adalah model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu $DER = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 BRISK + \beta_3 ASSET + e$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata 0,06588417 dan standar deviasi 0,242121985. Jika nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata (mean), maka profitabilitas memiliki tingkat deviasi yang tinggi dan distribusi data yang buruk. Hal ini menunjukkan bahwa

usaha tersebut belum dapat menjalankan kegiatan operasionalnya secara efektif dan profitabilitas masih rendah.

Krakatau Steel (Persero) Tbk memiliki variabel profitabilitas yang memiliki nilai minimal -1.455449. Selanjutnya, nilai tertinggi sebesar 1.274628 yang dimiliki oleh perusahaan Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Menurut Kasmir (2016) adapun rata-rata industri *Return on Equity* (ROE) yaitu 40%. Pada penelitian ini diketahui nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,06588417 atau 6%, hal ini menunjukkan bahwa kebanyakan perusahaan belum mampu secara optimal mengelola modal untuk menghasilkan laba.

Nilai rata-rata (mean) variabel risiko bisnis adalah 0,09873415. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,260087311. Nilai deviasi standar lebih menonjol daripada rata-rata (mean) menyiratkan pertaruhan penyampaian informasi yang tidak menguntungkan dan tingkat deviasi yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa risiko usaha perseroan masih rendah dan perseroan belum dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik. Krakatau Steel (Persero) Tbk memiliki variabel *business risk* yang memiliki nilai minimal -1.527883. Dan nilai maksimal 1.339690, yang merupakan milik Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Nilai rata-rata variabel struktur aset rata-rata adalah 0,28215846. sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,269589557. Tingkat deviasi yang rendah dan distribusi data yang baik ditunjukkan ketika nilai standar deviasi lebih rendah dari rata-rata (mean). Akibatnya, sebagian besar bisnis memiliki banyak aset tetap. Variabel struktur aset dimiliki oleh PT Bank Syariah Indonesia Tbk dan memiliki nilai minimal 0,005050.

Variabel kebijakan hutang memiliki standar deviasi sebesar 3.178953682 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 3.18520116. Fakta bahwa standar deviasi lebih rendah dari rata-rata (mean) menunjukkan bahwa data terdistribusi secara merata dan memiliki tingkat deviasi yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa usaha tersebut tetap menggunakan modal eksternal untuk kegiatan operasionalnya. Kebijakan utang yang dimiliki oleh Garuda Indonesia (Persero) Tbk ini memiliki nilai minimal -6,553189. Dan nilai maksimal 16,078579, yang seluruhnya milik PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. Standar industri untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Kasmir (2008) adalah sebesar 90%. Pada penelitian ini diketahui nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 3.18520116 atau 318%, hal ini menunjukkan bahwa kebanyakan perusahaan kebanyakan perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai operasional perusahaan.

Untuk melihat apakah penyebarannya khas atau tidak, dapat menggunakan tes *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dengan tingkat signifikansi 0,000 ditentukan dengan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Data tersebut tidak berdistribusi

normal karena disebabkan oleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari nilai signifikansi yaitu $0,000 < 0,05$.

Data yang tidak terdistribusi normal memerlukan cara untuk mengatasinya yaitu salah satunya menggunakan transformasi data. Dalam penelitian ini, bentuk grafik histogram pada variabel profitabilitas (ROE), risiko bisnis (BRISK) dan kebijakan utang (DER) menggunakan SQRT ($k - x$), sedangkan struktur aset (ASSET) menggunakan SQRT (x).

Nilai signifikansi lebih besar daripada nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu $0,000 < 0,05$. Akibatnya, data tersebut dikatakan memiliki distribusi yang tidak normal. Terlepas dari perubahan atau transformasi data, menghilangkan informasi pengecualian (*outlier*) adalah langkah selanjutnya dalam mengalahkan informasi yang biasanya tidak tersebar. Dalam penelitian ini, peneliti membuang data outlier sebanyak lima data, yang disesuaikan dari setiap variabel yang ada dengan nilai Z lebih besar dari -3 dan Z lebih besar sama dengan 3. Uji normalitas kemudian dilakukan sekali lagi.

Setelah outlier, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal yaitu 0,000 lebih kecil dari 0,05.

Pengujian non-parametrik digunakan dalam pengujian statistik ketika hasil data tidak terdistribusi secara normal. Pengujian non parametrik yaitu menggunakan metode *bootstrapping*.

Uji asumsi klasik tidak diperlukan saat menggunakan metode *bootstrap*.

Berdasarkan hasil pengujian dari regresi berganda, dapat digunakan model persamaan regresi berganda sebagai berikut, yaitu $DER = 5,444 - 0,379 ROE - 3,635 BRISK - 6,644 ASSET + e$

Berikut ini dapat dijelaskan tentang persamaan regresi di atas, Nilai konstanta 5,444 menunjukkan bahwa kebijakan utang adalah 5,444 jika profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur aset adalah nol. Koefisien regresi sebesar -0,379 untuk variabel profitabilitas yang menunjukkan bahwa kebijakan utang akan turun sebesar -0,379 jika profitabilitas naik sebesar 1%. Koefisien regresi sebesar -3,635 untuk variabel risiko bisnis yang menunjukkan bahwa kebijakan utang akan menurun sebesar -3,635 jika risiko bisnis naik sebesar 1%. Koefisien regresi sebesar -6,644 untuk variabel struktur aset yang menunjukkan bahwa kebijakan utang akan menurun sebesar -6,644 jika struktur aset naik sebesar 1%.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi, diperoleh nilai adjusted *R Square* (R^2) sebesar 0,430. Profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur aset memiliki pengaruh sebesar 43% terhadap kebijakan hutang, menurut perhitungan ini, sedangkan variabel lain di luar model penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 57%.

Lalu diperoleh nilai F hitung sebesar 27,132 dan memiliki tingkat signifikansi 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini

menunjukkan bahwa model penelitian ini dapat dipelajari atau dimanfaatkan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang, Pada penelitian ini, hipotesis pertama ditolak berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian peneliti Sari & Setiawan (2021) yang menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas akan berpengaruh pada kebijakan hutang yang pada akhirnya akan menurunkan kebijakan hutang. Tetapi, temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Susanti & Windranto (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan margin tinggi memiliki lebih sedikit pilihan karena memiliki banyak dana internal.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang, Pada penelitian ini, hipotesis kedua ditolak berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, yaitu risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Abubakar, dkk., (2020) yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko perdagangan mampu menambah tingkat kebijakan utang perusahaan. Adanya risiko bisnis yang tinggi, mengakibatkan peningkatan penggunaan utang jangka panjang perusahaan. Tetapi, temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Soraya dan Permanasari (2018) yang menyatakan bahwa dengan melihat bisnis yang juga memiliki tingkat risiko yang tinggi, pemberi pinjaman mungkin berharap untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi, sehingga rencana kewajiban perusahaan tidak dapat diperkirakan dengan pasti menggunakan risiko bisnis.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. Pada penelitian ini, hipotesis ketiga diterima berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, yaitu struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Mardiyati, dkk., (2018) yang menyatakan bahwa rendahnya proporsi dalam struktur aset perusahaan, maka aset tetap perusahaan tidak cukup sebagai agunan untuk menjalankan kebijakan hutang. Tetapi, temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Putra & Ramadhani (2017) yang menyatakan bahwa suatu perusahaan akan lebih cenderung mengambil utang jika tidak mempunyai struktur aset yang lebih fleksibel.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Berikut adalah rangkuman dari temuan penelitian yang telah dilakukan, Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini karena organisasi dengan pendapatan bersih yang tinggi biasanya menggunakan aset yang masuk dari keuntungan bisnis mereka untuk mendanai kegiatan operasional organisasi, sehingga berapa banyak kewajiban yang lebih rendah. Risiko bisnis tidak

berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Karena investor tidak menganggap risiko rendah sebagai sesuatu yang menarik, ini menunjukkan bahwa utang perusahaan bertolak belakang dengan tingkat risikonya. Hal tersebut disebabkan oleh keuntungan yang mampu dihasilkan oleh usaha dengan risiko usaha kecil juga relatif kecil. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Ini karena kebijakan utang dapat diperluas melalui bisnis dengan struktur aset ganda. Struktur aset yang substansial akan mendorong pemberian pinjaman karena aset ini berfungsi sebagai agunan.

Tentunya terdapat keterbatasan dalam penelitian yang telah dilakukan, seperti, Hasil pengujian kurang signifikan karena pemeriksaan terbatas pada beberapa perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yakni di bawah 30 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Profitabilitas (ROE), Risiko Bisnis (BRISK), dan Struktur Aset (ASSET) adalah variabel independen dalam penelitian ini. Dengan hasil uji koefisien determinasi sebesar 43%, dapat disimpulkan bahwa variabel ini masih memiliki pengaruh yang kecil terhadap variabel dependen. Namun, banyak variabel penjelas lainnya yang dapat digunakan selain ketiga variabel tersebut. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama lima tahun.

Peneliti memberikan berbagai saran untuk penelitian di masa depan sehubungan dengan hambatan yang sedang berlangsung, misalnya, Diharapkan peneliti berikutnya memperbanyak objek penelitian dan menggunakan semua sektor usaha, tidak hanya Badan Usaha Milik Negara (BUMN) saja, untuk hasil penelitian yang lebih akurat. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mereplikasi atau menggunakan variabel tambahan yang secara teoritis berpotensi mempengaruhi kebijakan hutang, seperti pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan sebagainya. Diharapkan peneliti berikutnya dapat memperpanjang periode penelitian menjadi tujuh sampai sepuluh tahun atau lebih lama lagi untuk mendapatkan hasil yang lebih unggul dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (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 Dan Keuangan Daerah*, 15(1). <https://doi.org/10.52062/Jakd.V15i1.1470>.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Lima). Erlangga.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Essentials Of Financial Management. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Ali Akbar Yulianto* (11th Ed.). Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23* (Delapan). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. Journal Of Financial Economics*, 3(4). [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-X).
- Kasmir. (2008). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kasmir. (2016). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Khaddafi, M., & Syahputra, E. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Melalui Kebijakan Deviden (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2). <https://doi.org/10.29103/Jak.V7i2.1849>.
- Kristina, A., Prihatiningsih, P., & Kusmargjani, I. S. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, *Free Cash Flow*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Der) Pada PT Jasa Marga Tbk Periode 2009- 2018. *Keunis*, 7(2), 92. <https://doi.org/10.32497/Keunis.V7i2.1588>.
- Mardiyati, U., Qothrunnada, Q., & Kurnianti, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jrmsi - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(1). <https://doi.org/10.21009/Jrmsi.009.1.08>.
- Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1). <https://doi.org/10.25134/Jrka.V5i1.1878>.
- Ngatno. (2015). *Metodologi Penelitian*. Cetakan I. LPPMP- Universitas Diponegoro Semarang. Semarang.
- Nurdyastuti, T., Iskandar, D., & Suroto. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Miscellaneous Industry. *Jurnal Buana Akuntansi*, 6(1). <https://doi.org/10.36805/Akuntansi.V6i1.1302>.
- Putra, D., & Ramadhani, L. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Jasa Yang

- Listing Di Bei Tahun 2013- 2015. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1). <https://doi.org/10.36448/Jak.V8i1.822>.
- Rahayu, A. P., & Yasa, G. W. (2018). *Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang*. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/Eja.2018.V22.I02.P02>.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Bpfe- Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sandria, F. (2022a). *Lapor Pak Erick! Emiten Bumn Jadi Pemimpin Utang Jumbo Di Bei*. Cnbc Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220621104006-17-348839/Lapor-Pak-Erick-Emiten-Bumn-Jadi-Pemimpin-Utang-Jumbo-Di-Bei>.
- Sandria, F. (2022b). *Selain Garuda, Emiten Ini Punya Utang Lebih Dari Rp 50 T*. CnbcIndonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220610125531-17-346017/Selain-Garuda-Emiten-Ini-Punya-Utang-Lebih-Dari-Rp-50-T>.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2). <https://doi.org/10.20473/Baki.V5i2.18332>.
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399. <https://doi.org/10.24036/Jea.V3i2.367>.
- Siswanto, E. (2021). *Manajemen Keuangan Dasar*. Cetakan I. Universitas Negeri Malang. Malang.
- Soraya, S., & Permanasari, M. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1). <https://doi.org/10.34208/Jba.V19i1.69>.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta. Bandung.
- Susanti, & Windranto. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2015. *Jurnal Akuntansi*, 1–19.
- Tagor Darius Sidauruk, & Dwi Amelia Sari. (2019). Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan *Property And Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). *Jurnal Liabilitas*, 4(2). <https://doi.org/10.54964/Liabilitas.V4i2.51>.