

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2017. Diperoleh sebanyak 101 data perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria pengambilan sample penelitian selama tiga tahun pengamatan.

Data laporan keuangan yang mengimplementasikan ukuran perusahaan, ROA, dan DAR bersumber dari laporan keuangan, sedangkan data untuk mengimplementasikan umur perusahaan dan kepemilikan manajerial dan risiko bisnis bersumber dari *annual report* yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2017.

Pengambil sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, tujuannya untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan di Bab 3. Adapun proses pemilihan sampel dapat dilihat pada table 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1.
Gambaran Umum Sampel Penelitian

Keterangan	2015	2016	2017	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia	139	143	145	427
Perusahaan manufaktur yang terdapat kepemilikan manajerial	65	74	77	216
Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba	45	60	60	165
Perusahaan yang memiliki data lengkap 2012-2017 (BRISK)	36	36	36	108
Data outlier	(4)	(2)	(1)	(7)
Data sampel	32	34	35	101

Sumber : Data Sekunder BEI diolah, 2019

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari variabel independen dan variabel dependen. Hasil statistik deskriptif ditunjukkan dalam tabel 4.2.

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif

	DAR	SIZE	ROA	MOWN	SA	BRISK
Mean	0.399497	28.38787	0.053156	0.149386	0.375407	0.035190
Median	0.373159	27.98924	0.051634	0.052500	0.379506	0.024736
Maximum	0.989485	33.32018	0.167443	0.711900	0.704508	0.145911
Minimum	0.091390	25.61948	0.000757	2.25E-05	0.035695	0.003327
Std, Dev,	0.192025	1.737984	0.035492	0.208939	0.156576	0.030308
Observations	101	101	101	101	101	101

Sumber : Lampiran 3, Data Sekunder BEI diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 yakni hasil olah data statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 101 perusahaan. Adapun hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

1. Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0,091390 pada Intan Wijaya Internasional (INCI) tahun 2015; nilai maksimum sebesar 0,989485 pada perusahaan SLJ Global Tbk (SULI) tahun 2017; sedangkan rata rata (*mean*) pada perusahaan 0,399497; dengan standar deviasi sebesar 0,192025.

2. Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 25,61948, pada perusahaan Lionmesh Prima (LMSH) tahun 2015; nilai maksimum sebesar 33,32018, pada perusahaan Astra Internasional (ASII) tahun 2017; sedangkan rata rata (*mean*) pada perusahaan 0,399497; dengan standar deviasi sebesar 1,737984.

3. Profitabilitas

Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,000757, pada perusahaan Indospring Tbk (INDS) tahun 2015; nilai maksimum sebesar 0,167443, pada perusahaan Ultrajaya Milk & Trading Company Tbk (ULTJ) tahun 2016; sedangkan rata rata (*mean*) pada perusahaan 0,053156; dengan standar deviasi sebesar 0,035492.

4. Kepemilikan Manajerial

Variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) memiliki nilai minimum sebesar 0,00000225, pada perusahaan Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2015; nilai maksimum sebesar 0,711900 pada perusahaan Barito Pacific Tbk (BRPT) tahun 2017; sedangkan rata rata (*mean*) pada perusahaan 0,149386; dengan standar deviasi sebesar 0,208939.

5. Struktur Asset

Variabel *struktur aktiva* memiliki nilai minimum sebesar 0,035695, pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) tahun 2017; nilai maksimum sebesar 0,704508, pada perusahaan Barito Pacific Tbk (BRPT) tahun 2015; sedangkan rata rata (*mean*) pada perusahaan 0,375407; dengan standar deviasi sebesar 0,156576.

6. Risiko Bisnis

Variabel risiko bisnis memiliki nilai minimum sebesar 0,003327, pada perusahaan Indal Alumunium *Industry* Tbk (INAI) tahun 2017; nilai maksimum sebesar 0,145911, pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) tahun 2016; sedangkan rata rata (*mean*) pada perusahaan 0,035190; dengan standar deviasi sebesar 0,030308.

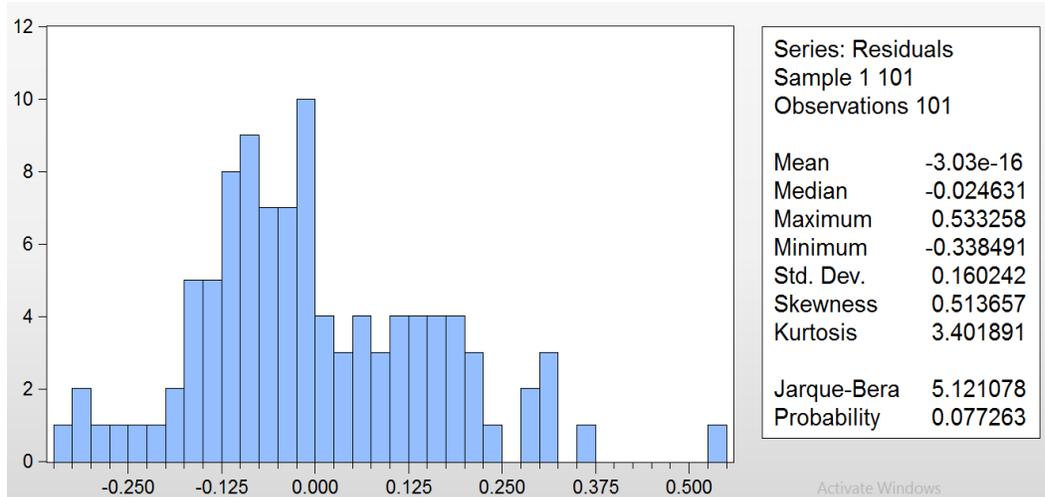
B. Uji Kualitas Instrument dan Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan sebagai syarat dalam menggunakan model regresi agar hasil regresi yang diperoleh merupakan estimasi yang tepat. Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokolerasi. Adapun hasil uji asumsi klasik sebagai berikut:

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Jika nilai dari *jarque-bera* dengan probabilitas lebih besar dari alpha 0,05 maka residual terdistribusi normal.



Sumber : Lampiran 4, Data Sekunder BEI, diolah 2019

Gambar 4.1.
Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, nilai dari *jarque-bera* sebesar 5,121078 dengan probabilitas 0,077263. Sehingga dapat dibaca bahwa probabilitas dari *jarque-bera* sebesar 0,077263 lebih besar dari alpha 0,05. Artinya bahwa residual terdistribusi normal.

b) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas. Cara mendeteksi gejala heteroskedastisitas ialah dengan membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi yang ditentukan ($\alpha = 5\%$).

Tabel 4.3.
Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0,748851
Prob. F(5,59)	0,5889

Sumber : Lampiran 4, Data sekunder diolah, 2019

Dalam gambar grafik diatas hasil pengujian heteroskedastisitas 0,5889, hasil tersebut lebih dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa modal regresi memenuhi asumsi atau terbebas dari gejala heterokedastisitas.

c) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) yang terdapat pada masing-masing variabel pada penelitian ini seperti terlihat pada tabel 4.4. berikut :

Tabel 4.4.
Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
SIZE	1,339191	Tidak terdapat multikol
ROA	1,237629	Tidak terdapat multikol
MOWN	1,211393	Tidak terdapat multikol
SA	1,121936	Tidak terdapat multikol
BRISK	1,021609	Tidak terdapat multikol

Sumber: Lampiran 4, Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.4 diatas diketahui bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Ukuran Perusahaan (SIZE), ROA, Kepemilikan Manajerial (MOWN), Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis memiliki nilai VIF < 10 Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi diatas terhindar dari masalah multikolinearitas.

d) Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar kesalahan pengganggu (*error*) pada periode t dengan

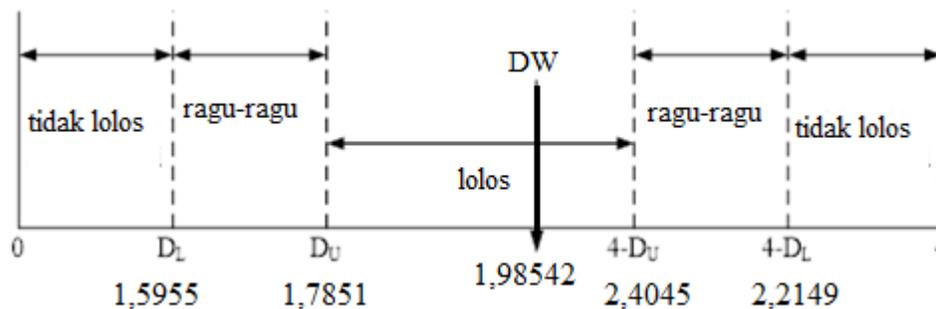
pengganggu (*error*) periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW).

Nilai D_U dan D_L dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson yang tergantung dari banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan. Berikut ini adalah table hasil pengujian autokorelasi tersebut :

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi

Durbin Watson
1,98542

Sumber : Lampiran 4, Data BEI diolah, 2019



Sumber : Lampiran 4, Data BEI diolah, 2019

Gambar 4.2.

Daerah Penerimaan & Penolakan Durbin Watson

Berdasarkan tabel menggunakan $n = 101$, dan $k = 5$, tingkat signifikan sebesar 5%, diperoleh nilai $D_L = 1,5955$ dan $D_U = 1,7851$. Sedangkan nilai *Durbin Watson* yang diperoleh senilai 1,98542, nilai

tersebut berada diantara $D_U \leq DW \leq 4 - D_U$, yang berarti tidak ada autokorelasi dalam model regresi ini.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Regresi Parsial (Uji Nilai t)

Uji regresi parsial (uji nilai t) bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dalam model penelitian ini. Hasil uji regresi parsial (uji nilai t) dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.6 berikut ini.

Tabel 4.6.

Uji Regresi Parsial (Uji Nilai t)

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-0,351541	-1,166389	0,2464
SIZE	0,034026	3,108328	0,0025
ROA	-1,802496	-3,497792	0,0007
MOWN	-0,205486	-2,372710	0,0197
SA	-0,067084	-0,603177	0,5478
BRISK	-1,796126	-3,275913	0,0015

Sumber : Lampiran 5, Data sekunder BEI diolah, 2019

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.6 didapatkan rumus persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y = - a + b_1X_1 - b_2X_2 - b_3X_3 - b_4X_4 - b_5X_5$$

$$Y = - 0,351541 + 0,034026 \text{ SIZE} - 1,802496 \text{ ROA} - 0,205486 \text{ MOWN} - 0,067084 \text{ STRUKAKT} - 1,796126 \text{ BRISK}$$

Pada persamaan diatas dapat dijelaskan pengaruh variabel independen terhadap dependen. Adapun arti dari koefisien regresi sebagai berikut:

1. Konstanta (a)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar negatif 0,351541. Hal ini menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan manajerial, struktur asset, dan risiko bisnis tidak mengalami perubahan, maka kebijakan hutang akan turun sebesar 0,351541.

2. Variabel ukuran perusahaan (SIZE)

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif dengan nilai sebesar 0,034026. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 maka akan mengakibatkan kenaikan kebijakan hutang sebesar 0,034026, sebaliknya setiap ada penurunan ukuran perusahaan sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,034026.

3. Variabel profitabilitas (ROA)

Variabel profitabilitas (ROA) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 1,802496. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan profitabilitas sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 1,802496, sebaliknya setiap ada penurunan profitabilitas sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 1,802496.

4. Variabel kepemilikan manajerial (MOWN)

Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 0,205486 . Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,205486, sebaliknya setiap ada penurunan kepemilikan manajerial sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,205486.

5. Variabel struktur asset (STRUKAKT)

Variabel struktur asset (STRUKAKT) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 0,067084. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan struktur asset sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,067084, sebaliknya setiap ada penurunan struktur aset sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,067084.

6. Variabel risiko bisnis (BRISK)

Variabel risiko bisnis (BRISK) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 1,796126. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan risiko bisnis sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 1,796126, sebaliknya setiap ada penurunan risiko bisnis sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 1,796126.

Berdasarkan hasil output pengujian *statistic* pada tabel 4.6 diatas, merupakan maka hasil pengujian hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

a) Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai nilai sig $0,0025 < 0,05$ yang berarti variabel ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Maka hasil mendukung hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dinyatakan *diterima*.

b) Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas perusahaan dengan proksi (ROA) mempunyai nilai sig $0,0007 < 0,05$ yang berarti variabel profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (DAR). Maka hasil mendukung hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan di dalam perusahaan (DAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dinyatakan *diterima*.

c) Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel kepemilikan manajerial (MOWN) mempunyai nilai sig $0,0197 < 0,05$ yang berarti variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (DAR). Sehingga hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dinyatakan *diterima*.

d) Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel *struktur aktiva* mempunyai nilai sig $0,5478 > 0,05$ yang berarti variabel *struktur aktiva* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur aktiva perusahaan. Maka hasil mendukung hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan bahwa *struktur aktiva* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dinyatakan *ditolak (menolak hipotesis)*.

e) Pengujian Hipotesis Kelima (H₅)

Hasil uji regresi parsial pada penelitian ini menunjukkan variabel risiko bisnis perusahaan (BRISK) mempunyai nilai sig $0,0015 < 0,05$ yang berarti variabel risiko bisnis perusahaan (BRISK) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Maka hasil mendukung hipotesis kelima (H₅) yang menyatakan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh

signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dinyatakan *diterima*.

Secara keseluruhan maka hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.7.
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Hasil
H ₁	Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan	Diterima
H ₂	Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan	Diterima
H ₃	Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan	Diterima
H ₄	Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan	Ditolak
H ₅	Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan	Diterima

Sumber : Penulis, 2019

2. Uji Simultan (Uji Nilai F)

Uji simultan (uji nilai F) bertujuan untuk menguji apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen layak digunakan. Hasil uji simultan (uji nilai F) ditunjukkan pada tabel 4.8.

Tabel 4.8.
Uji Simultan (Uji Nilai F)

F-statistic	8,284589
Prob(F-statistic)	0,000002

Sumber : Lampiran 5, Data Sekunder BEI, diolah 2019

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan hasil bahwa nilai F sebesar 8,284589 dengan nilai signifikansi $F = 0,000002$, $F < 0,05$ (alpha 5%). Dari hasil analisis diketahui bahwa penelitian dengan menggunakan uji F layak, artinya H_a diterima.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk menguji kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan dari variabel dependennya. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.9.

Tabel 4.9.
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0,303636
Adjusted R-squared	0,266985

Sumber : Lampiran 5, Data Sekunder BEI, diolah 2019.

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh hasil nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0,266985, hal ini berarti 26,6985 % variasi variabel yang terikat yaitu kebijakan hutang (DAR) dapat dijelaskan oleh lima variasi variabel bebas yaitu ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (MOWN), struktur aktiva dan risiko bisnis (BRISK).

Sedangkan sisanya 73,3015 % (100 % - 26,6985 %) dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji regresi parsial dalam penelitian ini ditemukan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang berarti hasil penelitian ini menerima hipotesis pertama (H_1). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan Murdika Alamsyah Hasan dan Poppy Nurmayanti (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (*debt to total assets ratio*). Hal ini menunjukkan bahwa makin besar ukuran perusahaan maka akan makin tinggi nilai *debt to total assets ratio* (DAR). Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur.

2. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi parsial dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel profitabilitas perusahaan dengan proksi (ROA) berpengaruh

negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (DAR). yang berarti hasil penelitian ini menerima hipotesis kedua (H₂). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Andhika Ivona (2012) yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki laba lebih memilih menggunakan pendanaan internal yang lebih aman, hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang lebih mengutamakan laba ditahan terlebih dahulu, selanjutnya menggunakan hutang dan yang paling terakhir menerbitkan saham baru.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi parsial dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (DAR). yang berarti hasil penelitian ini menolak hipotesis ketiga (H₃). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anastasia (2007) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Jensen dan Meckling (2002) menyatakan *agency problem* akan terjadi atas saham perusahaan kurang dari 100%. Manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingannya dahulu daripada memenuhi

kepentingan pemilik sehingga sudah tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan, memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial merupakan faktor penentu yang mempengaruhi kebijakan hutang, jika manajer memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan maka mereka akan mengurangi tingkat penggunaan hutang secara optimal. Dalam pengambilan keputusan pendanaan pihak manajemen akan lebih mengutamakan dana dari internal daripada hutang, karena penggunaan dana internal adalah sumber pendanaan yang paling murah. Semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin kecil penggunaan hutang dalam operasional perusahaan.

4. Pengaruh *Struktur Aktiva* terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi parsial dalam penelitian ini ditemukan bahwa *Struktur Aktiva* tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DAR) perusahaan, menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H_4) ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Riasita (2011) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Mujahir Triono (2011) menyatakan bahwa kebanyakan perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri. Perusahaan manufaktur memiliki aset tetap yang tinggi dari pada perusahaan

jasa ataupun perusahaan perbankan. Ketika perusahaan telah memiliki posisi stabil dalam keuangan, perusahaan tidak perlu menggunakan hutang dalam pendanaannya dan cenderung menggunakan modal sendiri. Sejalan dengan *pecking order theory* yang memprediksi perusahaan lebih cenderung mengutamakan pendanaan internal berupa modal sendiri.

5. Pengaruh Risiko Bisnis (BRISK) terhadap Kebijakan Hutang (DAR) Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi parsial dalam penelitian ini ditemukan bahwa risiko bisnis (BRISK) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) perusahaan yang berarti hasil penelitian ini menerima hipotesis kelima (H₅). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Made Dhyana (2017) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, Hal ini sejalan dengan *Trade off theory* yang menyeimbangkan manfaat dari penggunaan hutang dengan pengorbanan yang ditimbulkan. Risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang karena semakin banyak menggunakan hutang, akan semakin tinggi beban biaya kebangkrutan. Selain itu kreditur cenderung menolak untuk memberikan pinjaman jika perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan semakin rendah kebijakan hutang.