

PENGARUH STRUKTUR ASET, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERINDUSTRIAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Santi

email: santiliu05.sl@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Kemampuan dalam pengelolaan pendanaan oleh manajemen keuangan memiliki peranan penting dikarenakan adanya *trade-off* antara biaya dan manfaat dari penggunaan utang. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur aset, *investment opportunity set*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Analisis pada 32 Perusahaan Sektor Perindustrian di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 hingga 2021 yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Bentuk penelitian asosiatif. Teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset dan profitabilitas berpengaruh negatif dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kemampuan ketiga faktor tersebut dalam menjelaskan perubahan pada kebijakan utang adalah sebesar 19,9 persen.

KATA KUNCI: Struktur Aset, *Investment Opportunity set*, Profitabilitas dan *debt*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan operasionalnya membutuhkan sumber pendanaan yang mencukupi. Sumber pendanaan dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber pendanaan dari internal perusahaan contohnya adalah laba ditahan, sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari utang. Utang bersifat sementara digunakan di perusahaan, karena pada saatnya utang tersebut harus dibayar kembali. Penggunaan utang yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan beban keuangan yang semakin tinggi, sehingga kebijakan utang yang tepat dibutuhkan dalam meminimalkan risiko tersebut. Dalam menentukan kebijakan utang, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor maupun aspek-aspek meliputi jaminan, kesempatan di masa yang akan datang, maupun kemampuan profitabilitas.

Jaminan terhadap utang dapat dilihat dari struktur aset (Susanto, 2011 & Trisnawati, 2016). Struktur aset menentukan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset lancar dan aset tetap. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan untuk mendapatkan utang. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar dapat dijadikan pertimbangan mengenai jaminan

terhadap utang dan akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Kesempatan di masa yang akan datang dapat ditentukan dengan pengukuran *Investment Opportunity Set* (Manik, 2018) yaitu bentuk investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang diharapkan dapat mempunyai manfaat yang besar untuk menghasilkan *return* yang lebih besar di masa yang akan datang. Semakin tinggi kesempatan investasi, maka utang perusahaan akan semakin tinggi pula.

Kemampuan profitabilitas (Susanto, 2011 & Trisnawati, 2016) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dan menghasilkan laba pada periode tertentu. Semakin tinggi profitabilitas akan membuat keinginan perusahaan untuk meminjam dana dari luar menurun. Apabila laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan besar dan laba ditahan tersebut tidak dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu dalam menjalankan operasionalnya sebelum memutuskan untuk menggunakan utang.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh struktur aset, *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Analisis pada perusahaan Sektor Perindustrian yang menghasilkan aneka ragam kebutuhan mendasar konsumen yakni berupa mesin, alat berat, tekstil, garmen, kabel, komponen otomotif, alas kaki, elektronik, dan lainnya. Perusahaan Sektor Perindustrian juga merupakan salah satu penyumbang dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia sehingga dianggap penting untuk diteliti.

KAJIAN TEORITIS

Teori *Trade-off*

Teori *trade-off* menurut Myers (2001: 88-89) didasarkan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan utang (*tax shield of benefits of leverage*) dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan *agency problem*. Teori ini mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan yaitu manfaat dan pengorbanan menggunakan utang. Semakin tinggi perusahaan dalam menggunakan utang maka semakin besar pula risiko untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar

bunga. Akan tetapi penggunaan utang tidak selalu buruk jika perusahaan dapat mengelola utang tersebut dengan benar.

Teori *Pecking Order*

Perusahaan berkembang akan membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari utang sesuai dengan *pecking order theory*. Namun perusahaan tidak mudah untuk melakukan pinjaman karena perusahaan harus mengetahui apakah utang diperlukan. Menurut Myers dalam Saiful dan Yohana (2014: 61) *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan sumber internal dalam membiayai investasinya, kemudian apabila dirasa tidak mencukupi barulah perusahaan akan menggunakan sumber eksternal berupa utang atau menerbitkan saham (*equity options*) sebagai alternatif terakhir. Teori *pecking order* merupakan teori yang memiliki kecenderungan untuk perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal daripada dana eksternal.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002: 308) teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal publik. Oleh karena itu manajer tidak akan menerbitkan saham terlebih dahulu karena masalah yang timbul karena informasi tersebut yaitu argumentasi bahwa manajer berpihak kepada para pemegang saham lama. Kondisi tersebut terjadi jika perusahaan menerbitkan saham, maka pemodal publik kurang percaya terhadap perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan akan memulai pendanaan dari yang paling aman yaitu arus kas internal kemudian baru dilanjutkan dengan utang.

Perusahaan yang menggunakan dana internal dalam menjalankan operasionalnya merupakan perusahaan yang memiliki dana internal yang cukup. Jika dana internal yang dimiliki tidak cukup untuk digunakan maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatif. *Pecking order* teori menjelaskan perusahaan-perusahaan yang *profitable* cenderung kurang dalam menggunakan utang, bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, akan tetapi perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit.

Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan menggunakan utang yang lebih besar karena dana internal yang tidak cukup. Kebijakan manajemen untuk menggunakan dana eksternal dalam bentuk utang merupakan keputusan yang tidak

buruk, akan tetapi dalam *pecking order* teori pendanaan perusahaan yang sesuai dimulai dari dana internal terlebih dahulu.

Kebijakan Utang

Utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Utang dapat disebut juga sebagai modal asing. Menurut Riyanto (2010: 227) modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Sementara menurut Hidayat (2018: 18) utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur.

Kebijakan utang dapat dilihat pada struktur modal dimana utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Kebijakan utang dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2018: 157) "*debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas".

Struktur Aset

Kebutuhan akan pendanaan eksternal disesuaikan dengan besar atau kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aset yang terdapat pada perusahaan menggambarkan besarnya alokasi dana untuk masing masing komponen aset seperti aset lancar maupun aset tetap. Struktur aset juga menunjukkan seberapa besar aset tetap mendominasi komposisi kekayaan yang dimiliki perusahaan dalam memberikan manfaat untuk perusahaan. Aset merupakan harta milik perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat di masa mendatang.

Menurut Komarudin & Tabroni (2019: 14) struktur aset menyiratkan komposisi total aset yang digunakan oleh perusahaan. Total aset tersebut digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Sehingga struktur aset akan meningkat seiring dengan berjalannya operasional perusahaan. Rasio yang digunakan struktur aset adalah rasio yang menggambarkan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi dapat meyakinkan pihak eksternal untuk memberikan pinjaman karena aset tetap tersebut dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh akses sumber dana. Menurut Brealey, Myers & Marcus (2006: 396) aset diistilahkan jaminan atau agunan

(*collateral*), dan utangnya dikatakan sebagai terjamin. Perusahaan yang memiliki proporsi aset yang besar dapat digunakan untuk jaminan atas utang. Karena besarnya aset suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang.

Struktur aset perusahaan yang tinggi maka tingkat utang yang dimiliki perusahaan juga tinggi, ini sejalan dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan utang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*.

Perusahaan akan mudah dalam mendapatkan utang dengan aset sebagai jaminan karena muncul anggapan bahwa apabila terjadi penurunan atau kegagalan perusahaan dalam membayar utang, maka aset yang telah dijadikan sebagai jaminan tersebut dapat dikonversi menjadi aset lancar, dengan cara menjual aset yang telah dijamin tersebut untuk menutupi utang yang telah ditimbulkan sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, ditunjukkan dengan hasil yang serupa oleh penelitian Susanto (2011), dan Trisnawati (2016) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Investment Opportunity Set

Kebutuhan pendanaan eksternal juga disesuaikan dengan tinggi rendahnya peluang investasi yang ada pada perusahaan. Set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Peluang investasi perusahaan merupakan pilihan kesempatan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang dimana investasi ini dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang.

Perusahaan yang memiliki IOS yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki berbagai alternatif untuk melakukan investasi yang akan menguntungkan perusahaan pada masa yang akan datang dan IOS yang besar mencerminkan adanya pertumbuhan aset sehingga perusahaan cenderung dinilai positif oleh calon investor. Calon investor akan tertarik dengan IOS yang tinggi untuk melakukan investasi

terhadap perusahaan dengan harapan akan memperoleh pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang. Menurut Susanto (2011: 202) prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan hal yang menguntungkan karena investasi yang ditanamkan diharapkan bisa memberikan *return* yang tinggi.

Kebutuhan pendanaan eksternal juga disesuaikan dengan tinggi dan rendahnya peluang investasi yang ada pada perusahaan. Menurut Manik (2018: 3) "*Investment opportunity set* (IOS) berhubungan dengan keputusan investasi dan pendanaan dalam perusahaan akan berdampak pada laporan ekonomi perusahaan serta kinerja perusahaan dalam jangka panjang". Oleh karena itu perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan memiliki peluang investasi yang tinggi dan perusahaan lebih cenderung menggunakan dana eksternal.

Karena perusahaan akan melakukan investasi untuk keuntungan di masa yang akan datang sehingga perusahaan membutuhkan adanya penggunaan dana dari eksternal. Penjelasan tersebut sejalan dengan teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa utang dapat digunakan untuk investasi yang memberikan hasil *net present value* positif. Dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Manik (2018) yang menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Profitabilitas

Ketersediaan dana internal perusahaan dapat didukung dengan ketercapaian laba (profitabilitas) pada perusahaan. Profitabilitas perusahaan merupakan tingkat keuntungan bersih yang diraih oleh perusahaan yang mencerminkan ukuran tingkat efektivitas perusahaan kegiatan operasionalnya. Tujuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya adalah menghasilkan keuntungan atau laba yang maksimal.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 89) profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kegiatan operasional perusahaan yang berjalan dengan baik dan perusahaan tidak terlalu bergantung terhadap utang dalam memenuhi pendanaan kegiatan operasionalnya. Menurut Atmaja (2008: 274) pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi menggunakan utang yang relatif kecil.

Analisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2018: 196) “rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *Return on Equity*, (ROE). Menurut Kasmir (2018: 204) *return on equity* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio yang dihasilkan maka akan semakin baik, karena ROE yang tinggi menunjukkan semakin tinggi tingkat pengembalian atau laba yang dapat dihasilkan dari ekuitas perusahaan.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung kurang dalam menggunakan utang karena perusahaan dapat mengatasinya dengan pendanaan dari internal yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Sudana (2011: 175) setiap perusahaan memilih rasio penggunaan utang berdasarkan atas kebutuhan pendanaan, ini akan menurunkan presentase penggunaan utang karena perusahaan mampu menghasilkan laba, ini dikarenakan jika perusahaan memperoleh laba, tidak semua laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen melainkan terdapat sebagian dari laba tersebut yang disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal untuk perusahaan.

Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dapat mengurangi rasio utangnya karena jika perusahaan profit maka perusahaan akan cenderung kurang dalam menggunakan utang atau jika menggunakan utang maka perusahaan akan membayar kewajibannya sehingga akan mengurangi rasio utang perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik karena tingkat pengembalian perusahaan semakin besar dan penggunaan utang akan relatif kecil, karena kebutuhan dana perusahaan dapat terpenuhi menggunakan dana internal yang dihasilkan.

Urutan pendanaan sejalan dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011) dan Trisnawati (2016).

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian pada penelitian ini adalah asosiatif dengan *ordinary least squares regression*. Objek penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Perindustrian di Bursa Efek Indonesia yang sampai tahun 2021 berjumlah 56 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria IPO sebelum tahun 2017 dan tidak mengalami *suspend*. Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 32 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi yang memuat laporan keuangan perusahaan *go public*.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan hasil pengujian dari statistik deskriptif pada Perusahaan Sektor Perindustrian di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 hingga 2021

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SA	160	,0381	,8245	,455190	,2107564
IOS	160	-,9074	,4635	-,005154	,1437277
ROE	160	-1,8400	2,5877	,071900	,3510880
DER	160	-17,6235	22,0246	1,166854	2,9008239
Valid N (listwise)	160				

Sumber: dataolahan, 2022

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui terdapat Perusahaan Sektor Perindustrian yang memiliki nilai aset yang tinggi (maksimum 0,8245). Tidak adanya peluang pertumbuhan pada beberapa perusahaan di sektor ini yang ditunjukkan dengan nilai minimum *investment opportunity set* sebesar -0,9074. Namun nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang buruk. Keberagaman tersebut tampak pula pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba hingga 2,5877 persen namun ada juga perusahaan yang mengalami kerugian hingga 1,8400 persen. Adanya kebijakan utang yang bervariasi pada sektor ini juga ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 2,9008239 yang lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 1,166854

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu dalam penelitian sebelum melakukan pengujian hipotesis. Hasil pengujian asumsi klasik dipastikan nilai residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolineritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi

Analisis Pengaruh Struktur Aset, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Rekapitulasi hasil pengujian penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut :

TABEL 2
PENGARUH STRUKTUR ASET, INVESTMENT OPPORTUNITY SET
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

	B	t	sig	R	<i>Adjusted R Square</i>	F
(Constant)	1,876	8,230	,000	0,215	0,199	13,455
SA	-1,818	-4,032	,000			
IOS	0,153	0,207	,837			
ROE	-1,631	-4,105	,000			

Sumber: Dataolahan, 2022

a. Persamaan Regresi Linier Berganda

$$Y = 1,876 - 1,818SA + 0,153IOS - 1,631ROE + e$$

b. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Pada Tabel 2, nilai koefisien korelasi berganda sebesar 0,215 artinya terdapat korelasi lemah antara struktur aset, *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Model penelitian mampu menjelaskan 19,9 persen variasi variabel kebijakan utang.

c. Uji F

Hasil pengujian diperoleh nilai F sebesar 13,455. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun dalam penelitian ini, yakni pengaruh struktur aset, *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap kebijakan utang layak untuk dianalisis.

d. Uji t dan Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang. Hipotesis pertama yang dibangun pada penelitian ini menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Dapat dilihat bahwa

hasil pengujian yang telah dilakukan adalah nilai signifikansi struktur aset terhadap kebijakan utang adalah 0,00 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien -1,818, artinya struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang namun arahnya negatif. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Susanto (2011) & Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Adanya ketidaksesuaian pengujian dan hipotesis disebabkan karena perusahaan yang memiliki struktur aset yang semakin tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan utang. Sebaliknya perusahaan yang memiliki struktur aset yang kecil akan menggunakan utang yang lebih tinggi, karena perusahaan akan menggunakan utang untuk meningkatkan struktur aset perusahaan, ini tidak sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan utang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets*.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Utang

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan utang. Hipotesis kedua yang dibangun pada penelitian ini adalah *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Namun hasil pengujian yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa *investment opportunity set* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,837 yaitu lebih besar dari 0,05 dan memiliki nilai koefisien sebesar 0,153 artinya *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sehingga hipotesis kedua ditolak, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Manik (2018) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Adanya ketidaksesuaian pengujian dan hipotesis disebabkan karena apabila nilai *investment opportunity set* pada perusahaan mengalami peningkatan maka penggunaan dana eksternal juga meningkat. Akan tetapi penggunaan dana eksternal dalam perusahaan dapat mengalami peningkatan jika *investment opportunity set* mengalami penurunan. Tinggi atau rendahnya peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan memengaruhi penggunaan utang. Artinya perubahan penggunaan utang bukan disebabkan oleh *investment opportunity set*. Penjelasan tersebut tidak sejalan dengan teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa utang dapat digunakan untuk investasi

yang memberikan hasil *net present value* positif. Dari uraian tersebut dapat diartikan bahwa *investment opportunity set* tidak dapat menjadi faktor perusahaan dalam menentukan kebijakan utang.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang. Hipotesis ketiga yang dibangun pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil dari pengujian yang telah dilakukan adalah nilai signifikansi sebesar 0,00 yaitu lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar -1,631 artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Sehingga hipotesis ketiga diterima, hasil pengujian ini juga sejalan dengan Susanto (2011) & Trisnawati (2016) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Laba bersih yang semakin tinggi dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber pendanaan dalam perusahaan. Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Karena perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi cenderung untuk membiayai sebagian besar pendanaan menggunakan dana internal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan dana bagi perusahaan yang lebih banyak sehingga perusahaan dapat menggunakan dana tersebut untuk menutup kewajiban atau pendanaan yang akan berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan utang oleh perusahaan.

Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dapat mengurangi rasio utangnya karena jika perusahaan profit maka perusahaan akan cenderung membayar kewajibannya. Hasil penelitian ini menunjukkan jika perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan atau laba ditahan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil. Kondisi tersebut sesuai dengan *pecking order* teori yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana dari internal perusahaan daripada pendanaan eksternal.

PENUTUP

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa struktur aset dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang sedangkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Tingginya nilai struktur aset pada perusahaan

tidak menjamin perusahaan lebih mudah mendapatkan utang, calon investor mempertimbangkan faktor-faktor lain. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Tinggi atau rendahnya peluang investasi yang terdapat di perusahaan tidak menjadi patokan perusahaan dalam menggunakan utang. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat menjadi penentu bahwa perusahaan tidak perlu menggunakan utang untuk membiayai aktivitas perusahaan. Saran yang dapat penulis berikan kepada peneliti selanjutnya adalah dengan menggunakan pengukuran yang berbeda pada kebijakan utang, yaitu dengan *debt to asset ratio* karena hasil uji menggunakan *debt to equity ratio* tidak ada pengaruh untuk variabel *investment opportunity set*.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L.S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., & Marcus, J.A. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Judul asli: *Fundamentals of Corporate Finance*). Penerjemah Yelvi Andri Zaimur. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F. & Joel F.H. (2001). *Manajemen Keuangan* (Judul asli: *Fundamentals of Financial Management*), edisi kedelapan, buku 1. Penerjemah Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Hidayat, W.W. (2018). *Dasar-dasar Analisa Laporan Keuangan*. Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2002). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Komarudin, M. & Tabroni. (2019). *Manajemen Keuangan Struktur Modal*. Tasikmalaya: PRCI.
- Manik, T. (2018). Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, Vol. 1, no. 2, hal 1-14.
- Myers, S. C. (2001). *Journal of Economic Perspectives*, Vol.15, hal 81-102.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Saiful, dan Yohana (2014). Implementasi Teori Struktur Modal di Perusahaan Publik Indonesia. *Jurnal Fairness*: 4(1), 59 - 76.

- Sudana, I.M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, edisi kedua. Jakarta: Erlangga.
- Susanto, Y.K. (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13, No.3, hal. 195-210.
- Trisnawati, I. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 18, No.1, hal. 35-36.

