

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANGReady Tri Hartanto^{1*}, Mulyani²

Prodi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

*Email : readytri@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko bisnis, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan sumber data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property & real estate* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* tahun 2019-2023. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* sehingga sampel akhir yang didapatkan sampel sebanyak 12 perusahaan. penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel Pertumbuhan Perusahaan, Risiko bisnis, Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang. Kemudian secara parsial menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang, Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Kata Kunci: Pertumbuhan Perusahaan, Risiko bisnis, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Utang

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of Company Growth, Business Risk, Company Size on Debt Policy. This type of research is quantitative with secondary data sources. The population in this study are industrial sector companies registered in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2019-2023. The sample selection method used in this research is purposive sampling so that the final sample obtained was 12 companies. The research results show that simultaneously the variables Company Growth, Business Risk, Company Size have effect on Debt Policy. Then partially it shows that Company Growth do not have a significant effect on Debt Policy, Business Risk do have a significant effect on Debt Policy, and Company Size do have a significant effect on Debt Policy.

Keywords: Company Growth, Business Risk, Company Size, and Debt Policy

Article History

Received: Desember 2024

Reviewed: Desember 2024

Published: Desember 2024

Plagiarism Checker No 223

DOI : Prefix DOI :

10.8734/Musytari.v1i2.365

Copyright : Author**Publish by : Musytari**

This work is licensed under
a [Creative Commons
Attribution-
NonCommercial 4.0
International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan yang baik sangat memperhatikan proses kinerja keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pengelolaan yang baik maka perusahaan dapat memaksimalkan tingkat kemakmuran guna mencapai tujuannya. Salah satu indikator pendukung dalam mengelola perusahaan untuk kelangsungan industrinya adalah tersedianya sumber dana perusahaan. Sebuah bisnis tentunya memiliki sumber dana utama untuk pengembangan operasional perusahaan. Sumber dana dalam setiap perusahaan dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Dana yang bersumber dari dalam perusahaan berupa laba ditahan, yakni laba yang belum dibagikan oleh pemegang saham atau keuntungan perusahaan yang masih ditahan. Sedangkan dana dari luar perusahaan didapatkan dari para kreditur atas pemberian pinjaman berupa utang (Ahyuni *et al.*, 2018).

Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, yang ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller, 1963). Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Menurut Mulianti (2010) salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan utang. Keputusan pembiayaan melalui utang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali atas dasar manfaat yang dapat diperoleh dari utang tersebut.

Tingginya perkembangan perusahaan dapat terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode ke periode semakin banyak. Namun seiring dengan pertumbuhan perusahaan, penggunaan utang juga semakin meningkat. Peningkatan utang yang tinggi dikarenakan perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan dana dari utang untuk aktivitas operasionalnya daripada modal sendiri. Jika nilai DER diatas 1% (satu persen) berarti perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori kebijakan utang yang optimal dimana seharusnya jumlah utang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri, karena jika DER lebih dari 1% (satu persen) berarti risiko yang akan ditanggung perusahaan meningkat (Mulyati, 2016).

Pada tahun 2021 dimana perusahaan diberbagai sektor mencoba bangkit dari masa pandemi *Covid-19*. Salah satunya adalah sektor properti yang dapat disebut baru mulai pulih. Karena baru pulih, maka pertumbuhannya pun masih sangat terbatas. Hal itu terlihat dari kinerja pertumbuhan sektor ekonomi yang terkait dengan properti. Selama 9 bulan pertama 2021, sektor real estate dan konstruksi baru tumbuh masing-masing 2,40% (*year on year/yoy*) dan 2,43% (*yoy*). Pertumbuhan yang masih sangat terbatas tersebut karena memang konsumsi masyarakat belum pulih. Ini terlihat, selama 9 bulan pertama tahun 2021, konsumsi rumah tangga (RT) baru tumbuh 1,50% (*yoy*).

Grafik 1: Pertumbuhan Ekonomi 9 Bulan Pertama Tahun 2021



Salah satu faktor yang turut mendukung pertumbuhan sektor properti tersebut adalah sokongan dari pemerintah dan Bank Indonesia (BI). Sebagaimana kita ketahui, sejak Maret 2021, pemerintah memberlakukan insentif berupa Pajak Pertambahan Nilai Ditanggung Pemerintah (PPN DTP) terhadap setiap pembelian rumah tapak atau unit hunian rumah susun dengan harga jual paling tinggi Rp5 miliar. Ketentuan insentif PPN DTP tersebut adalah (i) sebesar 100% dari PPN yang terutang atas penyerahan rumah tapak atau unit hunian rumah susun dengan harga jual paling tinggi Rp2miliar, (ii) sebesar 50% dari PPN yang terutang atas penyerahan rumah tapak atau unit hunian rumah susun dengan harga jual di atas Rp2-5 miliar. Insentif PPN DTP tersebut diberikan maksimal satu unit properti per satu orang dan tidak boleh dijual kembali dalam jangka waktu satu tahun.

Grafik 2: Rasio Solvabilitas (x) – Emiten Properti



Sumber: Bank Indonesia, Diolah The Indonesia Economic Intelligence

Berdasarkan data dari BI, rasio solvabilitas dari korporasi-korporasi properti yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) memperlihatkan terdapat peningkatan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*/DER) maupun rasio utang terhadap aset (*debt to asset ratio*/DAR). Kenaikan rasio utang ini terjadi karena komitmen utang telah terealisasi, di sisi lain ekuitas dan aset tidak mengalami peningkatan bahkan justru menurun seiring dengan menurunnya penjualan dan laba. Hal ini yang perlu diperhatikan untuk menentukan kebijakan utang yang akan dilakukan.

Dengan demikian akan memacu perusahaan dalam meningkatkan penggunaan utang agar dapat mencukupi pendanaan perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya korelasi yang erat antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang (Saputra dkk, 2019). Risiko bisnis juga menjadi faktor penentu perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan utang. Risiko bisnis erat kaitannya dengan ketidakpastian akan *income* perusahaan. Sehingga perusahaan akan

menurunkan risiko yang berhubungan dengan kesulitan dalam mengembalikan utang tersebut (Mamduh, 2004 dalam Dewa dkk, 2019). Hal lain yang berkaitan dengan kebijakan utang yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi banyak hal dalam perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya diukur melalui total aktiva, total nilai buku asset, total penjualan, dan jumlah tenaga kerja. Ukuran perusahaan mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas perusahaan. Ukuran dapat menjadi ukuran investor atau kreditur dalam melihat keadaan sebuah perusahaan. Dengan ukuran yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memerlukan dana yang besar dalam pembiayaan perusahaan. Tingginya dana yang diperlukan dalam pembiayaan aktivitas operasi perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Penelitian sebelumnya telah banyak dilakukan seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Ikeu Nurjanah dan Dendi Purnama (2021) yang meneliti tentang Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan pengaruhnya terhadap Kebijakan Utang. Hasil dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian lainnya oleh Farah Fadhillah, Iwan Setiadi dan Henny Mulyati (2021) Yang meneliti tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan *free cash flow* terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian Prabowo dkk (2018) bahwa pertumbuhan perusahaan berkorelasi negatif dengan kebijakan utang. Dewa dkk (2019) menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki korelasi negatif dengan kebijakan utang. Hasil dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan uraian diatas terdapat perbedaan antar hasil yang diperoleh dari penelitian terdahulu mengenai pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Maka penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang” (studi empiris pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2023)“.

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan

Menurut (Sunarsih, 2019), teori keagenan (*agency theory*) adalah pendelegasian wewenang dari seseorang kepada agen yang diberi hak untuk mengambil keputusan bisnis. Di mana seseorang memerintah agent untuk melakukan suatu jasa atas nama principal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan terbaik untuk principal. Tujuan utama dalam teori keagenan adalah untuk menyelesaikan permasalahan agensi yang timbul dari pihak-pihak yang melakukan kerjasama tetapi memiliki tujuan yang berbeda-beda. Teori keagenan muncul ketika terjadi pemisahan antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai *principal* yang di mana keduanya cenderung mementingkan kepentingannya masing-masing (Agustini & Siregar, 2020). Alasan penulis menggunakan teori ini adalah karena adanya pihak agen (pemegang saham) yang akan memaksimalkan kemampuan bahkan kekayaan atau aset miliknya untuk keberhasilan dan kelangsungan hidup (*going concern*) perusahaannya.

Agency theory menjelaskan hubungan kontrak antara principal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimumkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Suryani dan Khafid, 2015).

Penulis menyimpulkan keterkaitannya teori keagenan dengan masing masing variabel adalah teori agensi dengan pertumbuhan perusahaan adalah dimana perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah perusahaan akan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan utang akan mengharuskan perusahaan membayar bunga secara teratur. Dan selanjutnya keterkaitan teori agensi dengan ukuran perusahaan adalah dimana perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dan memiliki biaya keagenan yang lebih besar pula, dan dikarenakan ukuran perusahaan semakin besar itu akan menimbulkan kekhawatiran sendiri untuk perusahaan dan pemegang sahamnya.

Teori Sinyal

Signalling theory merupakan langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2013) sebuah perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya, menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan utang baru meskipun akan menjadikan rasio utang di atas tingkat sasaran. yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru dimana artinya akan membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

Penulis menyimpulkan keterkaitannya teori sinyal dengan masing masing variabel adalah teori agensi dengan risiko bisnis adalah perusahaan dan investor akan memperhitungkan risiko yang akan diketahui melalui prospek kinerja keuangan. Berikutnya keterkaitan teori agensi dengan kebijakan utang adalah dalam manajemen perusahaan akan mengelola hal hal yang akan dilakukan untuk mengeluarkan kebijakan dalam menggunakan utang menjadi profit. Hasil ini akan menjadi informasi bagi investor untuk menentukan pilihannya.

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan perusahaan adalah indikator penting yang menunjukkan peningkatan dalam ukuran dan kapasitas operasional perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi mencerminkan prospek masa depan yang baik dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar (Silalahi & Sihotang, 2021). Menurut Seno (2018) risiko bisnis merupakan salah satu aset perusahaan yang akan dihadapi perusahaan jika perusahaan menggunakan utang yang terlalu tinggi akibat beban biaya pinjaman yang dilakukan perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang

dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung menghindari utang atau pendanaan dari pihak luar karena risiko bisa saja semakin meningkat. Semakin tinggi risiko bisnisnya, maka perusahaan mengalami kesulitan melakukan kegiatan operasionalnya sehingga kinerja keuangan menurun.

Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, hal ini karena kemampuan mengakses ke pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Susanto, 2011). Dalam hal ini perusahaan akan menentukan kebijakan seperti apa yang dilakukan untuk menjalankan operasionalnya. Dengan mempertimbangkan sebuah risiko bisnis yang akan diterima serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang. Kemudahan dari besarnya perusahaan serta dengan adanya pertumbuhan dapat dimanfaatkan dengan baik oleh manajemen perusahaan.

H1: Diduga Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Perusahaan yang bertumbuh berpotensi mempunyai kemungkinan dalam mendapatkan arus kas yang besar di waktu mendatang dan kapitalisasi pasar yang besar. Terdapat pengaruh negatif leverage terhadap tingkat pertumbuhan sehingga makin meningkat pertumbuhan maka makin kecil juga rasio utang pada ekuitas (Kusumajaya, 2011). Pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru, karena biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya utang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi struktur modalnya yang membuat perusahaan mencari sumber modal tambahan melalui investor maupun kreditur melalui utang. Penelitian (Mahmud Muslim, 2015) dan (Irawan dkk, 2016) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

H2 : Diduga Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi perusahaan yang tidak menggunakan utang. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan utang yang besar, karena semakin banyak utang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Abubakar et al. (2020). 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. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis mampu meningkatkan kebijakan utang perusahaan. Dengan tingginya risiko bisnis, maka meningkat pula penggunaan utang jangka panjang perusahaan. Berdasarkan keterkaitan antar variabel risiko bisnis terhadap kebijakan utang maka hipotesis yang akan diajukan yaitu:

H3 : Diduga Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Dalam *pecking order theory*, perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari dalam perusahaan (laba ditahan). Semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah dengan berutang. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat utang perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan indikator dalam menunjukkan seberapa mudah suatu perusahaan dalam mendapatkan informasi atau akses ke pasar modal sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri Amalia (2020) dan Nurfitriana & Fachrurrozie (2018) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Menurut Gitman dan Zutter (2012) Ukuran perusahaan adalah “besarnya aset perusahaan yang memungkinkan tingkat leverage perusahaan besar akan lebih besar dari perusahaan yang lebih kecil.” Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Mia Nur Mufidah dan Fachrurrozie (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

H4 : Diduga Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif asosiatif. Menurut Sugiyono (2019:17) penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif / statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. BEI dipilih sebagai tempat karena dapat menghemat waktu dan informasi mengenai data-data yang tersaji lengkap dan akurat. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu dengan mempelajari catatan atau dokumen perusahaan serta studi pustaka dan berbagai literatur dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan variabel-variabel penelitian. Sumber data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan sektor *Property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 melalui website resmi yang tertera di www.idx.co.id.

Variabel kebijakan hutang (DER) dalam riset ini diukur dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel pertumbuhan perusahaan dalam riset ini diukur dengan rumus:

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

Variabel risiko bisnis (RISK) dalam riset ini diukur dengan rumus:

$$RISK = \frac{EBIT}{Total Asset}$$

Variabel ukuran Perusahaan (Size) dalam riset ini diukur dengan rumus:

$$SIZE = \text{Log}(\text{Total Asset})$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Growth	Risk	Size	Der
Mean	-3.179667	-3.308033	2.553521	-0.669167
Median	-3.075000	-3.081389	2.551384	-0.715000
Maximum	-0.320000	-1.601433	2.626475	0.610000
Minimum	-4.610000	-8.548755	2.474580	-1.950000
Std. Dev.	0.977579	1.116077	0.043596	0.591314
Skewness	0.454608	-1.997070	-0.012538	-0.211483
Kurtosis	3.162565	9.836223	1.983185	3.084171
Jarque-Bera	2.132749	156.7177	2.586353	0.464963
Probability	0.344254	0.000000	0.274398	0.792565
Sum	-190.7800	-198.4820	153.2113	-40.15000
Sum Sq. Dev.	56.38399	73.49204	0.112138	20.62946
Observations	60	60	60	60

Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki nilai *standar deviasi* sebesar 0.591314, artinya kebijakan utang memiliki tingkat variasi data yang rendah, maka dapat dikatakan variasi data baik atau bersifat homogen. Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.977579, artinya pertumbuhan perusahaan memiliki tingkat variasi data yang rendah, maka dapat dikatakan variasi data baik atau bersifat homogen. Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki standar deviasi yaitu sebesar 1.116077, artinya risiko bisnis memiliki tingkat variasi data yang tinggi, maka dikatakan variasi data baik atau bersifat heterogen (sangat bervariasi) memiliki penyebaran yang besar. Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki *standar deviasi* sebesar 0.043596, artinya ukuran perusahaan memiliki tingkat variasi data yang rendah, maka dapat dikatakan variasi data baik atau bersifat homogen.

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2 Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Cons	-55.69296	14.00374	-3.977005	0.0003
Growth	-0.001875	0.017003	-0.110292	0.9127
Risk	-0.088062	0.021748	-4.049185	0.0002
Size	21.43178	5.483641	3.908313	0.0003

Sumber: Hasil *output* (2024)

Model persamaan regresi linier berganda riset ini yaitu:

$$Y = -55.69296 + (-0.001875).X_1 + (-0.088062).X_2 + (21.43178).X_3$$

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Deteminasi

Root MSE	0.135852	R-squared	0.955283
Mean dependent var	-0.789620	Adjusted R-squared	0.941371
S.D. dependent var	0.620516	S.E. of regression	0.156869
Sum squared resid	1.107349	F-statistic	68.66567
Durbin-Watson stat	1.724958	Prob(F-statistic)	0.000000

Penelitian ini menunjukkan bahwa *adjusted R-square* 0.941371. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 94,13%. Artinya pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan memiliki proporsi terhadap kebijakan utang sebesar 94,13%. sedangkan sisanya 5,87% (100.00% - 94,13%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam penelitian ini.

Hasil Uji Simultan

Berdasarkan table 3 untuk melihat pengujian secara simultan pada variabel bebas dapat melihat nilai *Prob (F-statistic)*. Pengujian ketiga variabel independen atau bebas menunjukkan tingkat signifikan sebesar 0.00000 yang mana lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang.

Hasil Uji Parsial (t)

Tabel 4 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Cons	-55.69296	14.00374	-3.977005	0.0003
Growth	-0.001875	0.017003	-0.110292	0.9127
Risk	-0.088062	0.021748	-4.049185	0.0002
Size	21.43178	5.483641	3.908313	0.0003

Berdasarkan t tabel dengan perhitungan ($DF = N - K - 1 = 60 - 3 - 1 = 56$) Diperoleh nilai t tabel sebesar 2.003241, dan berdasarkan tabel 4.16 maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang
Dapat diketahui bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0.9127 > 0.05$ dan t-statistik $-0.110292 < 2.003241$. maka disimpulkan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.
2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang
Dapat diketahui bahwa variabel Risiko Bisnis memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0002 < 0.05$ dan t-statistik -4.049185 . maka disimpulkan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Dapat diketahui bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0003 < 0.05$ dan t-statistik 3.908313. maka disimpulkan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengolahan data di atas, untuk melihat pengujian secara simultan pada variabel bebas dapat melihat nilai Prob (*F-statistic*). Pengujian ketiga variabel independen atau bebas menunjukkan tingkat signifikan sebesar 0.00000 yang mana lebih kecil dari 0.05 maka diperoleh hipotesis keempat (H1) adalah Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang atau dengan kata lain H4 diterima. sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Yuliana Rezki & Hairul Anam (2020) dan penelitian Nurlita & Donny Indradi (2024) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang. Sebaliknya temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Nur Fadila & Fika Aryani (2019) dan penelitian Intan Rahma Sari (2020), Ikeu Nurjanah & Dendi Purnama (2021) yang mengindikasikan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0.1619 > 0.05$ dan t-statistik 1.417455 < 2.003241, maka diperoleh hipotesis kedua (H2) adalah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang atau dengan kata lain H1 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.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Rezki & Anam (2020) dan penelitian Nurlita & Indradi (2024) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang. Sebaliknya temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Fadila & Aryani (2019) dan penelitian Intan Rahma Sari (2020), Ikeu Nurjanah & Dendi Purnama (2021) yang mengindikasikan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada variabel Risiko Bisnis, maka dapat diketahui bahwa variabel Risiko Bisnis memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0002 < 0.05$ dan t-statistik -4.049185, maka diperoleh hipotesis ketiga (H3) adalah Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang atau dengan kata lain H2 diterima. Hasil penelitian ini mendapatkan

bahwa Risiko Bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang. 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 biaya nya 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), Nurkholik & Khasanah, (2022) dan penelitian Nurlita & Indradi, (2024) yang menyatakan risiko bisnis memiliki dampak terhadap kebijakan utang. Maka dapat disimpulkan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0003 < 0.05$ dan t-statistik 3.908313, maka diperoleh hipotesis keempat (H4) adalah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang atau dengan kata lain H3 diterima. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kebijakan utang yang akan dilaksanakan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mempunyai aset yang besar pula sehingga pada saat perusahaan menggunakan alternatif meminjam modal ke pihak ketiga dapat menerbitkan obligasi karena perusahaan sektor aneka dapat menjaminkan asetnya. Dengan demikian, kreditor akan percaya karena aset perusahaan sebagai jaminan sehingga akan menggunakan kebijakan utang dalam investasi maupun ekspansi.

Penelitian Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang karena ukuran perusahaan yang besar mempunyai aset yang besar pula sehingga pada saat perusahaan menggunakan alternatif meminjam modal ke pihak ketiga dapat menerbitkan obligasi karena perusahaan sektor aneka dapat menjaminkan asetnya. Dengan demikian, kreditor akan percaya karena aset perusahaan sebagai jaminan sehingga akan menggunakan kebijakan utang dalam investasi maupun ekspansi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Intan Rahma Sari (2020) dan penelitian Mia Nur Mufidah, Fachrurrozie (2021) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

KESIMPULAN

Hasil pengujian membuktikan bahwa secara simultan variabel pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap indikasi melakukan kebijakan utang. Pengaruh simultan pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan dengan kebijakan utang dimana semua faktor ini merupakan pengaruh dasar yang akan dipertimbangkan manajemen dalam melakukan kebijakan utang operasional perusahaan. Untuk pengujian parsial membuktikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap indikasi melakukan kebijakan utang. Untuk variabel risiko bisnis

berpengaruh signifikan terhadap indikasi melakukan kebijakan utang. Dan untuk variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap indikasi melakukan kebijakan utang.

Karena adanya batasan penelitian ini, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih maksimal dan lebih berkualitas dengan mempertimbangkan saran agar pada penelitian selanjutnya untuk menambahkan atau mengganti variabel-variabel lain selain variabel yang telah dimasukkan dalam penelitian ini, pada penelitian selanjutnya dapat memperluas ruang lingkup penelitian, sehingga tidak terbatas hanya pada perusahaan manufaktur sektor *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menyarankan untuk menambah rentang waktu periode penelitian agar hasil yang didapatkan lebih konsisten.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & . Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*.
- Amalia, Nadhifah. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur. STIE Perbanas Repository.
- Andrianti, A., Abbas, D. S. and Hakim, M. Z. (2021) 'Pengaruh Profitabilitas, (Roa), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang', (1976), pp. 614–623. doi: 10.32528/psneb.v0i0.5215.
- Aryanto, T., Fauziyanti, W. & Rochmah, S. (2021) 'Analisis Faktor Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur', *Jurnal STIE Semarang*, 13(1), pp. 81–93
- Dewa, D. F. H., Mahsuni, A. W., & Junaidi. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *E- Jra*, 08(09), 87–103.
- Fadhilah dkk. (2021). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan free cash flow terhadap kebijakan utang. *Jurnal Syar'Insurance*, 5(1), 1–21.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69.
- Gitman, L. J. and Zutter, C. J. 2012. *Principle of Management Finance*, 13th Edition, The Addison Wesley.
- Irawan, Arif, Rina Arifati dan Abrar Oemar, 2016. Pengaruh aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. *Jurnal Of Accauonting*.
- Khotimah , A. R., Pratiwi , A. S., Simbolon, Y. L., Yudhanto, W., & Sijabat, Y. (2023, Januari). Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomu dan Kewirausahaan*, 1, 100.
- Maulidina, R. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018.

- Modigliani F. and Miller M., 1963, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, The American Economic Review, Vol. 53, No. 3.
- Mulianti, F. M. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007). Tesis, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mulyati Yati. 2016. Pengaruh Struktur Asset Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang. *Dinamika Global : Rebranding Keunggulan Kompetitif Berbasis Kearifan Lokal*, ISBN 978-602-60569-2-4
- 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.
- Nurlita & Indradi, D. (2024). 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). *JAFTA Vol.6 No.2*
- Oktavia, E. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek
- Saputra, Komang Adi Kurniawan dkk. 2019. *Akuntansi Sosial Dan Lingkungan*. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.
- Silalahi, E., & SIHOTANG, V. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(2), 153–166.
- Sugiyono. (2019). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D*. Bandung: ALFABETA.