

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PERUSAHAAN DALAM MENERAPKAN KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ANALYSIS OF THE FACTORS INFLUENCING CORPORATE DECISIONS IN IMPLEMENTING DEBT POLICY IN MANUFACTURING COMPANIES OF THE TEXTILE AND GARMENT SUBSECTOR LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Arya R. Bobihu¹, Ivonne S. Saerang², Joubert B. Maramis³

¹²³Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail: 1Aryabobihu77@gmail.com, 2ivonesaerang@unsrat.ac.id,
3joubertmaramis@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menerapkan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 23 perusahaan, dengan 15 perusahaan dipilih sebagai sampel menggunakan teknik purposive sampling. Periode penelitian mencakup tahun 2019 hingga 2023. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Logistik, dengan batas standar rasio hutang (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 80% sebagai kriteria untuk menentukan tingkat kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, variabel risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan dalam menerapkan kebijakan hutang yang tinggi. Namun demikian, ketiga variabel ini hanya mampu menjelaskan 19,7% dari variasi keputusan kebijakan hutang, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Secara parsial, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi dan skala besar cenderung menghindari penggunaan hutang dalam jumlah besar. Di sisi lain, suku bunga memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, yang menunjukkan bahwa fluktuasi suku bunga dalam periode tersebut tidak cukup memengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan.

Kata Kunci: Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Suku Bunga, Kebijakan Hutang

Abstract: This study aims to analyze the factors that influence corporate decisions in implementing debt policy among manufacturing companies in the textile and garment subsector listed on the Indonesia Stock Exchange. The population consists of 23 companies, with 15 selected as samples using purposive sampling technique. The study covers the period from 2019 to 2023. The analytical method used is logistic regression, with a debt to equity ratio (DER) threshold of 80% as the criterion to classify debt policy. The results indicate that, simultaneously, business risk, firm size, and interest rates significantly influence the probability of companies implementing a high debt policy, with a significance value of 0.010. However, these three variables only explain 19.7%

Article history

Received: Oktober 2025

Reviewed: Oktober 2025

Published: Oktober 2025

Plagiarism checker no 1195

Doi : prefix doi :

10.8734/musytari.v1i2.359

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/)

of the variation in debt policy decisions, while the remaining is influenced by other factors outside the model. Partially, business risk and firm size have a negative and significant effect on debt policy, indicating that companies with high business risk and larger scale tend to avoid using high levels of debt. On the other hand, interest rates show a positive but insignificant effect, suggesting that interest rate fluctuations during the observed period were not strong enough to significantly influence corporate financing decisions.

Keywords: Business Risk, Firm Size, Interest Rate, Debt Policy

PENDAHALUAN

Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator penting untuk menilai kemajuan pembangunan suatu negara, yang tercermin dari peningkatan kapasitas produksi dan pendapatan nasional dengan PDB sebagai ukuran utamanya. Untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan, penguatan sektor industri menjadi hal yang krusial. Indonesia terus berupaya mendorong pertumbuhan ekonomi guna meningkatkan kesejahteraan masyarakat, meskipun menghadapi berbagai tantangan, termasuk dampak besar pandemi COVID-19 sejak akhir 2019. Berikut disajikan perkembangan PDB Indonesia periode 2019-2023.

Tabel 1. PDB Indonesia 2019-2023 (%)

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi (%)
2019	5,02
2020	-2,07
2021	3,70
2022	5,31
2023	5,05

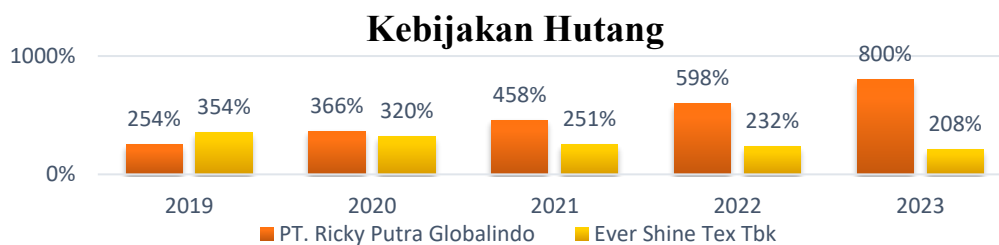
Sumber: BPS, Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan data pada tabel di atas, pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2019-2023 menunjukkan pola yang fluktuatif akibat pengaruh faktor domestik dan global. Pada 2019 pertumbuhan mencapai 5,02%, lalu turun tajam menjadi -2,07% pada 2020 karena pandemi COVID-19. Tahun 2021 ekonomi mulai pulih dengan pertumbuhan 3,70% seiring pelonggaran mobilitas dan digitalisasi, kemudian meningkat menjadi 5,31% pada 2022 berkat stimulus fiskal, konsumsi, ekspor, dan investasi. Namun, pada 2023 pertumbuhan kembali melambat ke 5,05% akibat tekanan global (Sekretariat Kabinet Republik Indonesia, 2024). Meskipun pemulihan ekonomi nasional membaik secara makro, pemulihan antar sektor masih belum merata. Menurut data Badan Pusat Statistik (2024), sektor informasi dan komunikasi, transportasi, serta jasa kesehatan tumbuh pesat karena digitalisasi dan perubahan pola konsumsi. Sebaliknya, industri pengolahan khususnya tekstil dan garmen mengalami tekanan pasca pandemi berupa penurunan permintaan dan gangguan operasional. Kondisi ini menyebabkan penurunan produksi, PHK, dan kerugian finansial, tercermin dari turunnya kontribusi sektor tersebut terhadap PDB manufaktur nonmigas dari 7,08% pada 2019 menjadi 5,97% pada 2023.

Selain dampak akibat pandemi, industri tekstil dan garmen juga menghadapi tantangan struktural jangka panjang, seperti rendahnya efisiensi dan ketergantungan pada bahan baku impor yang menyebabkan tingginya biaya produksi. Minimnya inovasi dan adopsi teknologi turut melemahkan daya saing, terutama di tengah tekanan dari negara pesaing seperti Tiongkok,

Vietnam, dan Bangladesh. Kementerian Ketenagakerjaan (2024) mencatat sekitar 150 ribu pekerja terkena PHK, termasuk penutupan PT Alenatex. Kondisi ini menyebabkan penurunan pendapatan dan keterbatasan modal kerja, mendorong perusahaan mencari pendanaan eksternal seperti hutang. Keputusan pendanaan melibatkan penggunaan dana internal (laba ditahan dan penyusutan) serta eksternal (hutang dan ekuitas) menjadi tanggung jawab utama manajemen keuangan untuk mendanai operasional dan investasi secara optimal (Mahmudi & Khaerunnisa, 2024:7).

Menurut Fischer (1989:20), teori *trade-off* menjelaskan bahwa struktur modal optimal ditentukan oleh keseimbangan antara manfaat penggunaan hutang, seperti tax shield, dan biaya yang ditimbulkannya, termasuk risiko fluktuasi aset, tingkat suku bunga bebas risiko, serta biaya rekapitalisasi yang menyesuaikan perubahan nilai nominal hutang dari waktu ke waktu agar struktur keuangan tetap stabil. Oleh karena itu, hutang menjadi sumber pembiayaan potensial dibanding hanya mengandalkan modal sendiri, namun penggunaannya perlu dikelola secara bijak karena proporsi hutang yang berlebihan dapat menimbulkan biaya keagenan dan merugikan pemegang saham.



Gambar 1. Kebijakan Hutang

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Diolah Peneliti (2025)

Gambar di atas menunjukkan perbedaan strategi kebijakan hutang antara PT Ricky Putra Globalindo dan PT Ever Shine Tex Tbk selama 2019-2023. Dalam situasi industri yang tertekan dan penuh ketidakpastian, pengelolaan struktur modal menjadi hal penting untuk menjaga keseimbangan antara ekuitas dan hutang. PT Ricky Putra Globalindo menerapkan strategi agresif dengan peningkatan DER dari 254% menjadi 800%, sedangkan PT Ever Shine Tex Tbk bersikap lebih konservatif dengan menurunkan DER dari 354% menjadi 208%. Perbedaan strategi ini menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang. Menurut Bambang Riyanto (1992) serta Brigham & Houston (2001) dalam Febriyanto *et al.*, (2023:8-13), keputusan struktur modal dipengaruhi oleh stabilitas penjualan, struktur aset, pertumbuhan, profitabilitas, suku bunga, kondisi pasar, dan fleksibilitas keuangan. Sementara Komarudin dan Tabroni (2019:26) menyoroti faktor risiko bisnis, biaya modal, kontrol, kebijakan pemerintah, dan ukuran perusahaan.

Dari berbagai faktor tersebut, penelitian ini memfokuskan pada tiga variabel utama: risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan tingkat suku bunga. Risiko bisnis dan ukuran perusahaan mencerminkan kondisi internal, sementara suku bunga merepresentasikan faktor eksternal. Menurut Nurjannah *et al.*, (2022:4), dalam kaitannya risiko bisnis dengan kebijakan hutang, semakin besar risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, semakin rendah kecenderungannya untuk menambah hutang karena adanya kekhawatiran terhadap kemampuan membayar kewajiban. Sebaliknya, ketika tingkat risiko bisnis rendah, perusahaan cenderung lebih berani meningkatkan penggunaan hutang.

Ukuran perusahaan juga menjadi faktor penting dalam struktur pendanaan. Suherman & Siska (2021:56) mengemukakan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki akses pembiayaan internal yang lebih kuat dan reputasi yang lebih baik, sehingga lebih jarang menggunakan hutang. Sebaliknya, perusahaan kecil lebih bergantung pada hutang karena keterbatasan dana internal.

Faktor eksternal seperti suku bunga juga turut memengaruhi keputusan pendanaan. Suku bunga kredit digunakan di penelitian ini sebagai indikator biaya pinjaman. Menurut Helin Piro dan Jessica Tran (2022:6), suku bunga yang rendah memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan hutang, sementara suku bunga tinggi memungkinkan perusahaan mengurangi tingkat hutangnya.

Berdasarkan dinamika dari fenomena penelitian dan kesenjangan penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya difokuskan pada analisis pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Suku Bunga terhadap Kebijakan Hutang, tetapi juga memetakan dinamika kebijakan hutang dalam konteks perbedaan strategi pendanaan dari agresif (berpotensi tumbuh cepat namun berisiko tinggi) hingga konservatif (stabil tetapi kurang adaptif) yang diklasifikasikan secara dikotomis (tinggi dan rendah) berdasarkan rasio DER >80% dan <80%.

Perbedaan tersebut menunjukkan pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, perusahaan berupaya menyeimbangkan manfaat pajak dari hutang dengan risiko kebangkrutan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi cenderung agresif dalam ekspansi namun lebih rentan terhadap tekanan global (Singh *et al.*, 2015 dalam Hegde *et al.*, 2023:801). sedangkan perusahaan dengan hutang yang rendah lebih berhati-hati dan menghindari risiko keuangan (Ebrahimi & Najjar, 2025:88; Graham, 2000). Dengan demikian pendekatan ini membantu mengidentifikasi probabilitas perusahaan tekstil dan garmen dalam menerapkan kebijakan hutang yang tinggi.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Suku Bunga secara simultan terhadap Probabilitas Perusahaan menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi
2. Untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis terhadap Probabilitas Perusahaan menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi
3. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Probabilitas Perusahaan menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi
4. Untuk mengetahui pengaruh Suku Bunga terhadap probabilitas Perusahaan menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi

TINJAUAN PUSTAKA

Trade-Off Theory

Menurut Marsh (1982) dalam Nurjannah *et al.*, (2022:8), teori *trade-off* adalah kondisi dimana perusahaan menetapkan target hutang optimal dengan mempertimbangkan manfaat pajak dan potensi biaya kebangkrutan. Jika leverage berada di bawah target, perusahaan akan menambah hutang, dan sebaliknya mengurangi hutang saat melebihi target untuk menghindari risiko keuangan. Fischer *et al.*, (1989:19-20) mengembangkan pendekatan dinamis yang mempertimbangkan waktu, biaya penyesuaian, dan kondisi pasar, di mana penyesuaian struktur modal tidak dilakukan secara langsung, melainkan ketika rasio menyentuh batas optimal. Hal ini menjelaskan mengapa perusahaan dapat memiliki rasio hutang berbeda pada waktu yang berbeda.

Signaling Theory

Ross (1977) dalam model yang dikutip oleh Nurjannah *et al.*, (2022:10) menjelaskan bahwa struktur modal, khususnya penggunaan hutang, dapat digunakan sebagai sinyal oleh manajemen untuk menunjukkan prospek positif perusahaan kepada pasar. Peningkatan hutang sering kali ditafsirkan investor sebagai tanda optimisme manajemen. Namun, menurut Setiyanti *et al.*, (2019), jika laba ditahan mencukupi, penambahan hutang justru dapat memberi sinyal negatif terkait potensi penurunan kinerja perusahaan.

Kebijakan Hutang

Menurut Febriyanto *et al.*, (2023:52-53), kebijakan hutang mencerminkan keputusan perusahaan dalam menggunakan sumber dana eksternal untuk membiayai aktivitas operasional maupun investasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang menjadi salah satu alternatif pembiayaan di luar dana internal perusahaan dan memiliki peran penting dalam mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai melalui pinjaman berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan. Adapun indikator kebijakan hutang yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Kasmir, (2019:160) dan Timbangnusa *et al.*, (2022), yaitu sebagai berikut:

DER =	Total Liability	x100%
	Total Equity	

Risiko Bisnis

Menurut Brigham & Houston (2018:479), risiko bisnis merupakan ketidakpastian terhadap pendapatan masa depan yang dapat mengganggu operasional perusahaan. Risiko dapat bersumber dari faktor internal maupun eksternal perusahaan (Tabun *et al.*, 2023:24). Dalam kaitannya dengan kebijakan hutang, Gitman & Zutter (2015:579) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko tinggi cenderung menghindari penggunaan hutang, sedangkan perusahaan dengan risiko rendah lebih berani berutang. Oleh karena itu, risiko bisnis menjadi faktor penting dalam penentuan struktur modal dan dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian ini, indikator risiko bisnis mengacu pada Brigham & Houston, (2018:479), yaitu sebagai berikut:

Risiko Bisnis =	$\sigma Ebit$
	Total Aset

Ukuran Perusahaan

Menurut Febriyanto *et al.*, (2023:105), ukuran perusahaan merupakan indikator besar kecilnya entitas bisnis yang diukur dari total aset yang dimiliki untuk mendukung operasional. Semakin besar aset, semakin besar pula investasi, penjualan, dan potensi laba. Kalalo *et al.*, (2020) dan Riani *et al.*, (2020) menambahkan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur melalui log total aset, penjualan, jumlah karyawan, nilai pasar, atau nilai buku. Kaitannya dengan kebijakan hutang perusahaan besar cenderung memiliki kinerja stabil dan akses pendanaan internal lebih besar, sehingga ketergantungan terhadap hutang menurun. Indikator ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Jogiyanto, (2017) dalam Goh, (2023:49), yaitu sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan = $\ln (\text{Total Aset})$

Suku Bunga

Menurut Kasmir, (2019:289) suku bunga adalah kompensasi atas penggunaan dana yang dinyatakan dalam persentase. Dalam perbankan, suku bunga mencakup bunga simpanan dan pinjaman, serta mencerminkan biaya modal yang memengaruhi keputusan keuangan perusahaan. Perubahan ini dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menerapkan kebijakan hutang. Oleh karena itu, dalam penelitian ini suku bunga diukur menggunakan rata-rata suku bunga kredit investasi Bank Umum berdasarkan data (Badan Pusat Statistik, 2024).

Penelitian Terdahulu

Penelitian dari Widiyaningsih dan Suwarno (2023) bertujuan untuk mengkaji pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan utang pada 68 perusahaan manufaktur di BEI periode 2017-2020, dengan total 340 data observasi yang diperoleh melalui

purposive sampling. Data sekunder dianalisis menggunakan regresi linier berganda dan uji asumsi klasik. Hasilnya menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang, profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan, sementara struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Penelitian dari Siti Nuridah, Joelianti, Sopian, dan Mutiara Indah (2023) bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada 10 perusahaan ritel di BEI periode 2019-2021. Dengan metode kuantitatif dan analisis asosiatif, hasil menunjukkan bahwa kedua variabel berpengaruh signifikan secara simultan, serta berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap struktur modal.

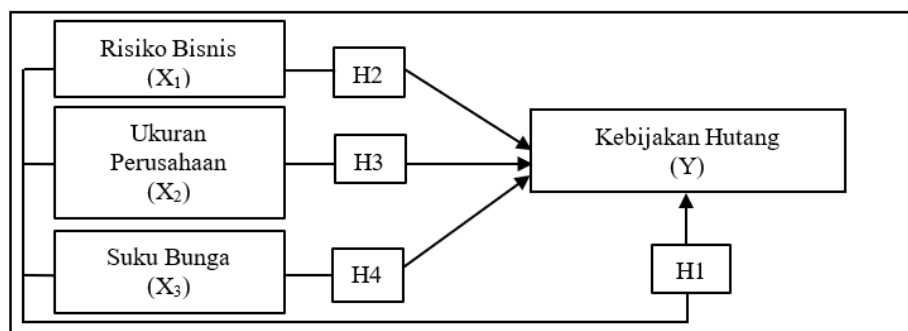
Penelitian dari Gabriella Stephanie dan Viriany (2021), bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada 35 perusahaan manufaktur di BEI periode 2017-2019 menggunakan regresi data panel dengan model efek tetap. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian dari Nardi Sunardi, T. Husain, dan A. Kadim (2020) bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang dan kinerja perusahaan pada tujuh emiten sektor perdagangan eceran di BEI selama 2010-2019. Dengan pendekatan kuantitatif dan analisis data panel, hasil menunjukkan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara pertumbuhan aset dan likuiditas tidak signifikan.

Penelitian dari Militia C.Y. Kalalo, Ivonne S. Saerang dan Joubert B. Maramis (2020) bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal serta nilai perusahaan pada 11 emiten sektor plastik dan kemasan di BEI periode 2013-2017, menggunakan metode asosiatif dan analisis jalur. Sampel diambil dengan teknik sampel jenuh. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap keduanya. Struktur modal juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Watin Utari (2019) bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap kebijakan hutang pada 13 BUMN non-bank yang terdaftar di BEI periode 2012-2017, dengan metode *purposive sampling* dan analisis regresi linier berganda. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan tingkat bunga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan dan nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh signifikan.

Model Penelitian



Gambar 2. Model Penelitian
Sumber: Kajian Empirik (2024)

Hipotesis Penelitian

- H1: Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Suku Bunga berpengaruh secara simultan terhadap Probabilitas Perusahaan menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi
- H2: Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Probabilitas Perusahaan menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi
- H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Probabilitas Perusahaan menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi
- H4: Suku Bunga berpengaruh terhadap Probabilitas Perusahaan menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Studi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk menganalisis hubungan Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Suku Bunga terhadap Probabilitas Perusahaan menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi. Metode asosiatif yang digunakan memungkinkan peneliti untuk mengeksplorasi keterkaitan antar variabel melalui pengolahan data kuantitatif dengan teknik statistik (Paramita *et al.*, 2021:32).

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Penelitian ini menetapkan 23 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 sebagai populasi, dengan 15 perusahaan sebagai sampel yang dipilih melalui metode *non-probability* berdasarkan kriteria: (1) laporan keuangan tahunan diaudit, (2) tidak memiliki ekuitas negatif, dan (3) kriteria kebijakan hutang berdasarkan standar rasio DER 80%.

Jenis dan Sumber Data

Menurut Silalahi (2018), data merupakan sekumpulan fakta yang diperoleh melalui pengukuran. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data kontinu berskala rasio dan data kategorikal berskala nominal untuk variabel kebijakan hutang, yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, situs perusahaan, dan Badan Pusat Statistik.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi. Studi dokumentasi digunakan dengan pengumpulan data dari dokumen tertulis seperti laporan, buku dan jurnal ilmiah yang digunakan dalam penelitian historis atau analisis kebijakan (Zainnudin, 2023:249).

Definisi Operasional Variabel

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator
Risiko Bisnis (X ₁)	Menggambarkan besarnya risiko operasional yang dihadapi perusahaan.	Risiko Bisnis = σ Ebit : Total Aset (Brigham & Houston, 2018:479)
Ukuran Perusahaan (X ₂)	Menunjukkan skala operasional perusahaan, diukur dengan logaritma natural dari total aset, untuk mengurangi variabilitas dan outlier data.	Ukuran Perusahaan =ln (Total Aset) (Jogiyanto, 2017 dalam bukunya Goh, 2023:49)
Suku Bunga (X ₃)	Biaya yang dibayar peminjam kepada bank atas penggunaan dana.	Suku Bunga Kredit Investasi (Badan Pusat Statistik, 2024)

Kebijakan Hutang (Y)	Keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal dengan menggunakan sumber pendanaan dari hutang sebagai bagian dari pembiayaan.	<i>Debt to Equity Ratio = Total Liability:Total Equity</i> dengan standar DER 80% (Jirwanto <i>et al.</i> , 2024:28)
-----------------------------	--	---

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Menurut Ghozali (2018:19), Uji statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran umum mengenai variabel yang diteliti melalui nilai-nilai seperti mean, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, kurtosis, dan skewness.

Uji Multikolinearitas

Menurut Duli (2019:120), uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian dilakukan menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan asumsi bahwa tidak terdapat multikolinearitas jika *Tolerance* > 0,100 dan VIF < 10,00.

Model Regresi Logistik

Menurut Widarjono dalam Roflin *et al.*, (2023:4), regresi logistik digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu memprediksi variabel dependen yang bersifat kategorik. Model ini menggunakan fungsi biner dan tidak memerlukan pengujian linearitas, normalitas, maupun heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Uji Kelayakan Model digunakan untuk mengevaluasi kesesuaian model regresi logistik dengan data empiris melalui statistik chi-square. Jika nilai signifikansi > 0,05 menunjukkan model sesuai dengan data (H_0 diterima), sedangkan jika nilai < 0,05 menandakan ketidaksesuaian antara model dan data (H_0 ditolak) (Sihombing, 2022:31).

Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Kecocokan model regresi logistik juga dapat dinilai melalui fungsi likelihood dengan membandingkan model tanpa prediktor (block 0) dan model dengan variabel independen (block 1). Nilai ini dikonversi ke bentuk -2 Log Likelihood (-2LL), penurunan nilai -2LL menunjukkan kesesuaian model terhadap data (Wibowo, 2022:313).

Matriks Klasifikasi (*Matrix Classification*)

Matriks klasifikasi digunakan untuk menilai akurasi model regresi logistik dalam memprediksi kategori variabel dependen, yakni peluang perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi. Penilaian dilakukan melalui tabel evaluasi yang menunjukkan proporsi prediksi yang benar terhadap total observasi (Hosmer *et al.*, 2013:83).

Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R-Square*)

Dalam uji kecocokan model regresi logistik, nilai Pseudo R^2 , khususnya Nagelkerke's R-Square bertujuan untuk mengukur seberapa besar variabel bebas menjelaskan variasi variabel terikat (Sihombing, 2022:31).

Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik untuk menguji hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat yang bersifat kategorik. Adapun bentuk persamaan regresi logistik dijelaskan oleh Sugiharti *et al.*, (2021:125) sebagai berikut:

$$\ln \left(\frac{P}{1-P} \right) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

$$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = \text{Kebijakan Hutang (Binary)}$$
 α = Konstanta β_1 = Koefisien Regresi Variabel Independen X_1 = Risiko Bisnis X_2 = Ukuran Perusahaan X_3 = Suku Bunga

Uji Simultan (Omnibust Test)

Penelitian ini menggunakan uji simultan untuk mengevaluasi pengaruh gabungan dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dalam pengujian hipotesis didasarkan pada nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ (Wibowo, 2022:322).

Uji Parsial

Dalam analisis regresi logistik, pengujian signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial tidak lagi menggunakan uji t seperti pada regresi linear, melainkan menggunakan *Wald Test* yang didasarkan pada nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ (Kleinbaum & Mitchel Klein, 2010:139).

Interpretasi Koefisien Parameter

Interpretasi koefisien pada regresi logistik dinyatakan dalam bentuk odds ratio. Menurut Najnah (2017:38), odds ratio digunakan untuk menunjukkan seberapa besar peluang suatu peristiwa terjadi dibandingkan dengan peluang peristiwa lainnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Risiko Bisnis (X_1)

NO	PERUSAHAAN	RISIKO BISNIS					RATA-RATA
		2019	2020	2021	2022	2023	
1	ADMG	4,6201	6,4635	1,1640	5,5085	3,1013	4,1715
2	BELL	2,0134	1,5900	0,3701	0,7580	1,0335	1,1530
3	BIMA	0,5751	4,1495	2,6246	1,3875	1,3218	2,0117
4	ERTX	0,4147	1,1974	0,8407	2,2874	1,0414	1,1563
5	ESTI	2,4060	0,7087	1,0722	0,2374	1,0816	1,1012
6	INDR	0,6001	0,3850	3,6136	1,5303	2,7239	1,7706
7	INOV	1,1218	1,7482	1,9033	2,2119	2,4619	1,8894
8	PBRX	1,6542	1,6865	1,2575	0,7438	0,5206	1,1725
9	POLU	1,0046	3,0105	11,4009	4,4998	2,8969	4,5625
10	RICY	0,5723	0,9840	1,2346	1,8973	2,0951	1,3567
11	SSTM	2,3994	2,3777	5,2973	1,4732	1,1831	2,5461
12	TFCO	0,5915	0,2455	1,6403	0,5068	0,2901	0,6548
13	TRIS	1,7631	0,6445	1,2050	2,6290	1,9243	1,6332
14	UCID	2,3927	3,2441	2,6542	1,4348	2,2740	2,4000
15	ZONE	4,8671	3,1511	2,7895	4,8039	2,3236	3,5870
JUMLAH		26,9961	31,5862	39,0678	31,9096	26,2731	31,1666
RATA-RATA		1,7997	2,1057	2,6045	2,1273	1,7515	2,0778

MAKSIMUM	4,8671	6,4635	11,4009	5,5085	3,1013	4,5625
MINIMUM	0,4147	0,2455	0,3701	0,2374	0,2901	0,6548
STANDAR DEVIASI						1,7499

Sumber: Data Laporan Keuangan Perusahaan, Diolah Peneliti (2025)

Dari Tabel di atas terlihat, variabel risiko bisnis memiliki nilai rata-rata sebesar 2,0778. POLU mencatatkan nilai tertinggi sebesar 4,56 dan TFCO dengan nilai terendah sebesar 0,65 serta standar deviasi sebesar 1,7499.

Tabel 4. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Ukuran Perusahaan (X_2)

NO	PERUSAHAAN	UKURAN PERUSAHAAN					RATA-RATA
		2019	2020	2021	2022	2023	
1	ADMG	28,90	28,70	28,70	28,63	28,53	28,69
2	BELL	27,10	27,04	26,99	26,99	27,00	27,02
3	BIMA	26,23	26,13	26,11	26,46	26,47	26,28
4	ERTX	27,62	27,60	27,67	27,84	27,84	27,71
5	ESTI	27,47	27,37	27,32	27,35	27,34	27,37
6	INDR	29,98	30,01	30,19	30,25	30,17	30,12
7	INOV	27,26	27,40	27,52	27,63	27,63	27,49
8	PBRX	29,85	29,91	29,93	30,06	30,01	29,95
9	POLU	26,56	26,37	26,04	26,07	25,97	26,20
10	RICY	28,11	28,18	28,16	28,13	28,07	28,13
11	SSTM	26,97	26,90	26,88	26,81	26,77	26,87
12	TFCO	29,10	29,13	29,19	29,29	29,27	29,20
13	TRIS	27,77	27,70	27,69	28,00	27,79	27,75
14	UCID	29,75	29,67	29,68	29,76	29,77	29,73
15	ZONE	27,01	27,06	27,06	27,20	27,35	27,14
JUMLAH		419,68	419,17	419,13	420,26	419,98	419,644
RATA-RATA		27,9787	27,945	27,942	28,017	27,9987	27,9763
MAKSIMUM		29,98	30,01	30,19	30,25	30,17	30,12
MINIMUM		26,23	26,13	26,04	26,07	25,97	26,202
STANDAR DEVIASI							1,2562

Sumber: Data Laporan Keuangan Perusahaan, Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan Tabel di atas terlihat selama periode 2019-2023, variabel ukuran perusahaan yang diukur menunjukkan nilai rata-rata sebesar 27,9763. INDR memiliki nilai tertinggi sebesar 30,12. Sementara itu, POLU mencatatkan nilai terendah sebesar 26,20. Dengan standar deviasi sebesar 1,2562

Tabel 5. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Suku Bunga (X_3)

NO	PERUSAHAAN	SUKU BUNGA				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	ADMG	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
2	BELL	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
3	BIMA	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
4	ERTX	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
5	ESTI	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
6	INDR	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
7	INOV	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
8	PBRX	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
9	POLU	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80

10	RICY	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
11	SSTM	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
12	TFCO	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
13	TRIS	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
14	UCID	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
15	ZONE	10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
JUMLAH		153,00	139,65	129,30	124,20	132,00
RATA-RATA		10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
MAKSIMUM		10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
MINIMUM		10,20	9,31	8,62	8,28	8,80
STANDAR DEVIASI				0,67		

Sumber: Data Laporan Keuangan Perusahaan, Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan Tabel di atas, rata-rata suku bunga memiliki nilai yang sama di setiap tahunnya. Nilai tertinggi terjadi di tahun 2019 sebesar 10,20 dan nilai terendah pada 2022 sebesar 8,28 serta standar deviasi sebesar 0,67.

Tabel 6. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Kebijakan Hutang (Y)

KODE PERUSAHAAN	TAHUN	TOTAL LIABILITY	TOTAL EQUITY	DER %	KATEGORI
ADMG	2019	47.404.827	207.823.368	23	0
	2020	38.312.500	167.451.668	23	0
	2021	32.357.671	171.433.434	19	0
	2022	26.737.653	145.262.523	18	0
	2023	32.716.223	125.999.415	26	0
BELL	2019	313.831.656.893	277.052.787.220	113	1
	2020	297.708.577.146	256.527.353.965	116	1
	2021	264.701.036.737	259.772.569.960	102	1
	2022	264.346.054.879	261.434.907.786	101	1
	2023	264.792.788.668	265.248.554.288	100	1
BIMA	2019	182.048.878.564	64.487.893.211	282	1
	2020	194.321.896.135	29.459.586.724	660	1
	2021	113.918.038.823	9.376.220.686	1214	1
	2022	223.897.211.703	86.565.610.557	259	1
	2023	233.246.972.129	79.745.193.366	292	1
ERTX	2019	51.860.552	19.562.416	265	1
	2020	50.322.007	18.242.651	276	1
	2021	52.784.392	19.913.545	265	1
	2022	55.207.688	23.508.962	235	1
	2023	54.691.859	25.072.491	218	1
ESTI	2019	47.655.352	13.456.677	354	1
	2020	41.511.321	12.962.074	320	1
	2021	36.638.827	14.574.616	251	1
	2022	33.682.697	14.511.721	232	1
	2023	32.899.468	15.815.202	208	1
INDR	2019	385.644.286	367.913.984	105	1
	2020	387.378.220	376.477.370	103	1
	2021	441.644.588	463.853.106	95	1
	2022	404.643.537	465.156.679	87	1
	2023	405.935.865	415.164.339	98	1

INOV	2019	360.157.931.000	331.166.342.000	109	1
	2020	488.636.199.000	307.878.554.000	159	1
	2021	556.010.323.000	334.721.475.000	166	1
	2022	706.413.038.000	293.158.939.000	241	1
	2023	733.314.910.000	264.811.804.000	277	1
PBRX	2019	394.257.559	264.136.333	149	1
	2020	412.938.472	280.185.257	147	1
	2021	405.414.149	291.211.134	139	1
	2022	383.626.680	341.018.419	112	1
	2023	363.112.480	333.654.149	109	1
POLU	2019	178.706.064.513	164.817.312.926	108	1
	2020	121.084.409.950	160.914.837.292	75	0
	2021	64.596.922.587	138.618.207.314	47	0
	2022	80.393.841.446	128.944.121.924	62	0
	2023	68.630.916.648	121.532.136.262	56	0
RICY	2019	1.162.598.358.789	457.256.377.463	254	1
	2020	1.363.926.876.704	372.970.292.357	366	1
	2021	1.390.806.751.868	303.507.215.685	458	1
	2022	1.404.921.743.541	234.960.326.218	598	1
	2023	1.375.135.850.668	171.916.481.207	800	1
SSTM	2019	314.416.806.582	200.348.925.308	157	1
	2020	295.733.976.001	186.331.318.094	159	1
	2021	226.807.602.134	244.339.083.491	93	1
	2022	203.459.115.043	238.647.541.874	85	1
	2023	187.999.112.808	235.861.882.324	80	1
TFCO	2019	23.776.659	289.792.617	8	0
	2020	28.410.227	289.312.644	10	0
	2021	31.700.777	303.052.095	10	0
	2022	27.063.161	307.039.146	9	0
	2023	25.009.599	310.369.800	8	0
TRIS	2019	486.632.660.751	660.613.650.580	74	0
	2020	424.244.191.110	644.696.509.420	66	0
	2021	402.102.775.491	658.639.967.153	61	0
	2022	465.783.569.972	712.024.029.526	65	0
	2023	444.848.964.056	724.735.310.366	61	0
UCID	2019	3.974.444.000.000	4.341.609.000.000	92	1
	2020	3.149.811.000.000	4.494.640.000.000	70	0
	2021	2.881.008.000.000	4.906.505.000.000	59	0
	2022	3.218.785.000.000	5.163.753.000.000	62	0
	2023	2.924.204.000.000	5.563.650.000.000	53	0
ZONE	2019	233.342.061.525	305.302.772.461	76	0
	2020	303.194.542.523	260.434.007.262	116	1
	2021	278.967.627.189	283.771.473.913	98	1
	2022	304.933.003.760	346.848.227.198	88	1
	2023	376.866.895.261	376.089.684.881	100	1

Sumber: Laporan Keuangan, Diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan Tabel 6, kebijakan hutang yang dikategorikan mengacu pada standar industri *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan klasifikasi sebagai berikut:

- DER > 80% Perusahaan yang menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi (1)

- DER < 80% Perusahaan yang tidak menerapkan Kebijakan Hutang yang tinggi (0)

Tabel 7. Distribusi Frekuensi Kebijakan Hutang (Y)

		Kebijakan Hutang			
		Frequenc y	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	hutang rendah	24	32.0	32.0	32.0
	hutang tinggi	51	68.0	68.0	100.0
	Total	75	100.0	100.0	

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 26.0 (2025)

Tabel 7, memperlihatkan bahwa dari total 75 pengamatan, sebanyak 24 pengamatan menunjukkan perusahaan yang tidak menerapkan kebijakan hutang yang tinggi dengan persentase 32,0%. Sementara itu, sebanyak 51 pengamatan menunjukkan perusahaan yang menerapkan kebijakan hutang yang tinggi sebesar 68,0%.

Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
Model		Toleranc e	VIF
1	Risiko Bisnis	.950	1.053
	Ukuran Perusahaan	.956	1.045
	Suku Bunga	.992	1.008

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 26.0 (2025)

Berdasarkan Tabel 8, diperoleh hasil bahwa masing-masing variabel independent memiliki nilai tolerance >0,100 dan nilai VIF <10.00 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya multikolinearitas dapat dipenuhi.

Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Tabel 9. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	13.320	7	.065

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 26.0 (2025)

Berdasarkan Tabel 9, hasil regresi menunjukkan bahwa nilai uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebesar 13,320 dengan signifikansi 0,065>0,05, maka tidak terdapat perbedaan antara model dan data aktual.

Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 10. Overall Model Fit

-2Log likelihood awal (<i>block number</i> = 0)	94.049
-2Log likelihood akhir (<i>block number</i> = 1)	82.680

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 26.0 (2025)

Berdasarkan Tabel 10, hasil regresi menunjukkan bahwa nilai awal -2 Log Likelihood sebesar 94,049 menurun menjadi 82,680 setelah variabel independen dimasukkan ke dalam model. Penurunan ini mengindikasikan bahwa penambahan variabel independen meningkatkan kelayakan model, sehingga model menjadi lebih baik.

Matriks Klasifikasi (*Matrix Classification*)

Tabel 11. Classification Table

Classification Table ^a					
Observed			Predicted		
Step 1	Kebijakan Hutang		Kebijakan Hutang		Percentage Correct
			hutang rendah	hutang tinggi	
		hutang rendah	8	16	
		hutang tinggi	4	47	92.2
Overall Percentage			73.3		

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 26.0 (2025)

Berdasarkan Tabel 11, hasil analisis regresi, tingkat akurasi model dalam memprediksi perusahaan yang menerapkan kebijakan hutang tinggi mencapai 73,3%. Dari 75 data sampel, model memprediksi probabilitas penerapan kebijakan hutang tinggi sebesar 92,2%, sedangkan probabilitas tidak menerapkannya sebesar 33,3%.

Hasil Regresi Logistik

Tabel. 12 Hasil Analisis Regresi Logistik

Variables in the Equation						
	B	S.E	Wald	Df	Sig	Exp(B)
Risiko Bisnis	-.491	.189	6.756	1	.009	.612
Ukuran Perusahaan	-.434	.217	3.990	1	.046	.648
Suku Bunga	.081	.405	.040	1	.842	1.084
Constant	13.253	7.268	3.326	1	.068	569962.352

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 26.0 (2025)

Berdasarkan Tabel 12, yang merupakan hasil analisis dari regresi logistik dapat dirumuskan persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \left(\frac{P}{1-P} \right) \Rightarrow 13.253 - 0.491X_1 - 0.434X_2 + 0.081X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi logistik, dapat dijelaskan bahwa:

- Nilai konstanta sebesar 13,253 menunjukkan bahwa saat seluruh variabel independen bernilai nol, log-odds perusahaan dalam menerapkan kebijakan hutang berada pada angka tersebut.

- Risiko bisnis (X_1) memiliki koefisien negatif -0,491, yang berarti peningkatan risiko bisnis sebesar 1 satuan menurunkan kecenderungan perusahaan menerapkan kebijakan hutang sebesar 0,491 log-odds.
- Ukuran perusahaan (X_2) juga berkoefisien negatif -0,434, menunjukkan bahwa kenaikan ukuran perusahaan 1 satuan menurunkan kecenderungan perusahaan menerapkan kebijakan hutang sebesar 0,434 log-odds.
- Suku bunga (X_3) memiliki koefisien positif 0,081, yang mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1 satuan suku bunga meningkatkan kecenderungan perusahaan menerapkan kebijakan hutang sebesar 0,081 log-odds.

Pengujian Hipotesis

Uji Simultan (*Omnibust Test*)

Tabel 13. Hasil Uji Simultan (*Omnibust Test*)

Omnibust Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	11.350	3	.010
	Block	11.350	3	.010
	Model	11.350	3	.010

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 26.0 (2025)

Berdasarkan Tabel 13, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,010 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, **Hipotesis Pertama (H1) diterima**, yang berarti bahwa variabel Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Suku Bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi.

Uji Parsial

Berdasarkan Tabel 12, hasil uji parsial menggunakan SPSS menunjukkan bahwa:

- **Hipotesis Kedua (H2) diterima** karena nilai probabilitas untuk Risiko Bisnis sebesar $0,009 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi.
- **Hipotesis Ketiga (H3) diterima**, dengan nilai probabilitas Ukuran Perusahaan sebesar $0,046 < 0,05$, yang berarti variabel ini berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi.
- Sebaliknya, **Hipotesis Keempat (H4) ditolak** karena nilai probabilitas Suku Bunga sebesar $0,842 > 0,05$, sehingga tidak berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi.

Interpretasi Koefisien Parameter

Interpretasi koefisien dalam model regresi logistik dilakukan melalui *odds ratio*, yang diperoleh dari nilai eksponensial koefisien regresi ($\exp(B)$) sebagaimana tercantum pada Tabel 12:

- Nilai odds ratio untuk Risiko Bisnis (X_1) adalah 0,612. Ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel ini menurunkan peluang perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi sebesar 38,8%, dengan asumsi variabel lain tetap.
- Odds ratio Ukuran Perusahaan (X_2) sebesar 0,648. Ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel ini menurunkan peluang perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi sebesar 35,2%, dengan asumsi variabel lain tetap.
- Suku Bunga (X_3) memiliki odds ratio sebesar 1,048, yang berarti peningkatan satu satuan pada suku bunga meningkatkan peluang penggunaan hutang tinggi sebesar 4,8%.

Pembahasan

Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Suku Bunga terhadap Probabilitas Perusahaan Menerapkan Kebijakan Hutang yang Tinggi

Berdasarkan hasil regresi logistik, secara simultan variabel risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi. Artinya, ketiga variabel tersebut bersama-sama berkontribusi dalam menjelaskan variabel dependen. Sesuai Teori *Trade-Off*, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung menghindari penggunaan hutang berlebih, sedangkan menurut Teori *Pecking Order*, perusahaan besar dengan pendanaan internal yang kuat lebih memilih mengurangi ketergantungan pada hutang. Meskipun model secara simultan signifikan, secara parsial fluktuasi suku bunga tidak berpengaruh besar terhadap kebijakan hutang. Sejalan dengan Teori *Signaling*, keputusan perusahaan untuk membatasi penggunaan hutang di tengah risiko tinggi dan ketersediaan dana internal menjadi sinyal positif atas kehati-hatian serta kekuatan finansial perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Probabilitas Perusahaan Menerapkan Kebijakan Hutang yang Tinggi

Berdasarkan hasil pada Tabel 13, variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi. Hal ini berarti semakin tinggi risiko bisnis, semakin kecil kecenderungan perusahaan menggunakan hutang secara agresif. Ketidakpastian operasional mendorong perusahaan untuk menghindari pendanaan berbasis hutang, terutama bagi perusahaan dengan fluktuasi EBIT tinggi, karena volatilitas laba meningkatkan risiko gagal bayar dan tekanan keuangan akibat beban bunga. Dengan demikian, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam menambah hutang demi menjaga stabilitas keuangannya. Hasil ini sejalan dengan Teori *Trade-Off*, yang menjelaskan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat penggunaan hutang, seperti penghematan pajak, dengan risiko kebangkrutan yang meningkat, serta mendukung Teori *Signaling*, di mana keputusan mengurangi penggunaan hutang saat risiko tinggi menjadi sinyal positif bagi pasar bahwa manajemen bersikap hati-hati dalam mengelola keuangan.

Hasil ini konsisten dengan temuan dWidiyaningsih & Suwarno (2023) yang menyatakan bahwa peningkatan risiko bisnis berbanding terbalik dengan proporsi hutang dalam struktur modal. Di sisi lain, hasil ini bertentangan dengan studi yang dilakukan oleh Sunardi *et al.*, (2020), yang menyimpulkan bahwa risiko bisnis justru memiliki pengaruh positif terhadap keputusan penggunaan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Probabilitas Perusahaan Menerapkan Kebijakan Hutang yang Tinggi

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 13, variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil kecenderungan perusahaan menggunakan pembiayaan melalui hutang. Perusahaan berskala besar umumnya lebih berhati-hati dan cenderung memanfaatkan sumber dana internal atau ekuitas karena memiliki arus kas yang stabil, akses pendanaan internal yang kuat, serta reputasi baik yang memudahkan memperoleh pembiayaan tanpa harus berutang. Hasil ini mengindikasikan tidak sejalan dengan Teori *Trade-Off* yang berpendapat bahwa perusahaan besar dengan risiko kebangkrutan rendah seharusnya lebih banyak menggunakan hutang, tetapi lebih sejalan dengan Teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal sebelum beralih ke hutang. Selain itu, sesuai Teori *Signaling*, keputusan untuk mengurangi penggunaan hutang dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan stabil.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Gabriella Stephanie & Viriany (2021) dan Nuridah *et*

al., (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Watin Utari (2019), Kalalo *et al.*, (2020), dan Sunardi *et al.*, (2020) yang menemukan hubungan positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Probabilitas Perusahaan Menerapkan Kebijakan Hutang yang Tinggi

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik pada Tabel 4.13, variabel suku bunga memiliki koefisien positif namun tidak signifikan secara statistik karena nilai signifikansinya melebihi batas yang ditetapkan. Artinya, suku bunga tidak berpengaruh secara bermakna terhadap peluang perusahaan dalam menerapkan kebijakan hutang yang tinggi. Odds ratio juga menunjukkan peningkatan probabilitas penggunaan hutang seiring naiknya suku bunga, tetapi pengaruhnya tetap tidak signifikan. Hal ini menandakan bahwa suku bunga bukan faktor utama dalam pengambilan keputusan pendanaan pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen. Selama periode 2019-2023, fluktuasi suku bunga relatif kecil (8,28%-10,20%), sehingga variasinya tidak cukup untuk menunjukkan pengaruh yang nyata.

Hasil ini tidak sesuai dengan teori *trade-off*, yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga seharusnya mendorong perusahaan mengurangi hutang karena meningkatnya biaya bunga. Namun, efek tersebut tidak terlihat dalam penelitian ini, menandakan bahwa perubahan suku bunga belum menjadi pertimbangan utama dalam strategi pembiayaan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Irawan dan Pramono (2017), tetapi bertentangan dengan Watin Utari (2019) yang menemukan adanya pengaruh signifikan suku bunga terhadap kebijakan hutang.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Suku Bunga terhadap Probabilitas Perusahaan Menerapkan Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023, dapat disimpulkan hal-hal berikut:

1. Secara simultan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan dalam menerapkan kebijakan hutang yang tinggi.
2. Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi. Setiap peningkatan satu satuan risiko bisnis menurunkan probabilitas penggunaan hutang yang tinggi.
3. Ukuran perusahaan juga berpengaruh negatif dan signifikan. Peningkatan satu satuan dalam ukuran perusahaan menurunkan probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hutang yang tinggi.
4. Suku bunga menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa selama periode observasi, variabel ini bukan faktor utama dalam pengambilan keputusan hutang.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diperoleh, maka penulis memberikan beberapa saran:

1. Bagi Manajemen Perusahaan:

Perusahaan manufaktur, khususnya pada subsektor tekstil dan garmen, disarankan untuk lebih memperhatikan faktor risiko bisnis dan ukuran perusahaan dalam menerapkan kebijakan hutang. Mengingat bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap penggunaan hutang, manajemen sebaiknya menghindari penggunaan hutang yang tinggi ketika fluktuasi laba usaha sedang tinggi. Di sisi lain, perusahaan dalam skala besar sebaiknya

memanfaatkan modal internal untuk mendanai ekspansi, sehingga tidak terlalu bergantung pada hutang eksternal.

2. Bagi Investor dan Kreditur:

Temuan ini dapat menjadi referensi dalam menilai kesehatan keuangan dan profil risiko perusahaan. Investor maupun pemberi pinjaman sebaiknya mempertimbangkan risiko bisnis dan ukuran perusahaan sebagai indikator penting dalam mengevaluasi keputusan pendanaan perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya:

Menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, tangibility (aset berwujud), likuiditas, maupun pertumbuhan penjualan, serta memperluas cakupan sampel pada sektor industri berbeda atau periode waktu yang lebih panjang untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Ardiawan, K. N., & Sari, M. E. (2023). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Aceh: Yayasan Penerbit Muhammad Zaini.
- Ariningrum, H., & Junia, E. (2023). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *E-Co Fin*, 5(3), 261-268. <https://doi.org/10.32877/ef>
- Aryawati, N. P. A., Harahap, T. K., Yanti, N. N. S. A., Mahardika, I. M. N. O., Widiniarsih, D. M., Ahmad, M. I. S., ... & Amali, L. M. (2022). *Manajemen keuangan*. Penerbit Tahta Media.
- Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan. (2024). *Sengkarut Industri Tekstil, Tenaga Kerja Tekstil Menciut*. <https://institutarkatnegeri.org/wp-content/uploads/2025/05/Policy-Brief-April.pdf>
- Badan Pusat Statistik. (2024). [Seri 2010] Laju Pertumbuhan PDB Seri 2010. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Suku Bunga Kredit*. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table>
- Bambang Mahmudi, S. E., & Enis Khaerunnisa, S. E. (2024). *Buku ajar manajemen keuangan*. PT Media Penerbit Indonesia.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Duli, N. (2019). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Beberapa Konsep Dasar untuk Penulisan Skripsi & Analisis Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Deepublish.
- Ebrahimi, T., & Al-Najjar, B. (2025). *Financial flexibility and the persistence of extreme financial leverage policies: A new empirical approach*. *Financial Markets, Institutions & Instruments*. Wiley Online Library.
- Febriyanto, Prayoga, A. A., & Safitri, A. S. (2023). *Bahan Ajar Manajemen Keuangan Lanjutan dan Bisnis*. Literasi Nusantara Abadi
- Fischer, E. O., Heinkel, R., & Zechner, J. (1989). Dynamic capital structure choice: Theory and tests. *The journal of finance*, 44(1), 19-40. <https://doi.org/10.2307/2328273>

- Gabriella Stephanie, V. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 103-124. <http://www.ecojoin.org/index.php/EJE/article/view/769>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham, J. R. (2000). How big are the tax benefits of debt?. *The journal of finance*, 55(5), 1901-1941. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/0022-1082.00277>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance 14th edition*. Published by Pearson Education
- Goh, T. S. (2023). *Monograf: Financial Distress*. Indomedia Pustaka, 7(2).
- Hegde, A. A., Panda, A. K., & Masuna, V. (2023). Sectoral analysis of capital structure adjustment: evidence from emerging market (2023). *Journal of Advances in Management Research*, 20(5), 801-820. <https://doi.org/10.1108/JAMR-09-2022-0196>
- Henry Jirwanto., Muhammad Ali Aqsa, Tubel Agusven., Henri Herman & Virna Sulfitri. (2024). *Manajemen Keuangan*. CV. Azka Pustaka
- Hosmer Jr, D. W., Lemeshow, S., & Sturdivant, R. X. (2013). *Applied logistic regression*. John Wiley & Sons.
- Kalangi, R. R., Maramis, J. B., & Soepeno, D. (2024). Pengaruh Maturity Date, Suku Bunga, Inflasi dan Kurs terhadap Harga Pasar Obligasi yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 12(01), 954-963. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/54652>
- Kalalo, M. C., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Plastik Dan Kemasan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(4). <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/30861>.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Ke 12*. PT Raja Grafindo Persada
- Kementrian Ketenagakerjaan. (2024). *Tenaga Kerja ter-PHK Tahun 2023*. <https://satudata.kemnaker.go.id>
- Kleinbaum, D. G., & Klein, M. (2010). Introduction to logistic regression. *Logistic regression: a self-learning text*, 1-39. <https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-4419-1742-31>
- Komarudin, M., & Tabroni, (2019). *Manajemen Keuangan Struktur Modal*. Perkumpulan Rumah Cemerlang Indonesia
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922. <https://www.jstor.org/stable/2978343>
- Najnah, N. (2017). *STATISTIKA KESEHATAN Aplikasi STATA DAN SPSS*. Penerbit Salemba.
- Nuridah, S., Supraptiningsih, J. D., Sopian, S., & Indah, M. (2023). Pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan ritel. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 1(1), 155-169. <https://ejurnal.stie-trianandra.ac.id/index.php/jumia/article/view/1135>

- Nurjannah, D., Hernanik, N. D., Choirudin, M .N., Fauji, D. A. S., Puspasari, I. D., Rahman, F., Aisyah, E. N., Rosyidah, U., & Rahadjeng, E. R. (2022). *Manajemen Keuangan Strategik Diskursus Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen*. Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri.
- Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). *Metode penelitian kuantitatif*. Lumajang: Widya Gama Press (APPTI), Edisi, 3.
- Piro, H., & Tran, J. (2022). *The Relationship between Interest Rate and Capital Structure of firms: A study on Sweden's 30 largest manufacturing firms*. <https://hj.divaportal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A1671883&dswid=1334>
- Pramono, C. & Irawan (2017). Pengaruh Suku Bunga, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Moderasi Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Sektor Aneka Industri Di Bursa Efek Indonesia: *Jumant*, 2017, 7(1), 45-56. <https://journal.pancabudi.ac.id/index.php/JUMANT/article/view/175>
- Riani, E., Umam, K., Saputra, M. C., Sibarani, R. S., & Prasetya, E. R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Auditor Internal Terhadap Audit Delay (Studi Empiris Pada Perusahaan Jasa Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Prosiding Webinar Nasional*, Idx, 63-74. <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Proceedings/article/view/9916>
- Rizkia, N. D., Sh, M., Jumanah, S., Sutoyo, M. A. H., Kom, S., Kom, M., Helfi Nolia, S., Fakhri, M. M., Kom, S., & Lince Bulutoding, S. (2022). *Metodologi penelitian*. Media Sains Indonesia.
- Roflin, E., Riana, F., Munarsih, E., & Liberty, I. A. (2023). *Regresi Logistik Biner dan Multinomial*. Penerbit NEM.
- Setiyanti, S. W., & Prawani SR, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Stie Semarang (Edisi Elektronik)*, 11(02), 15-30. <https://jurnal3.stiesemarang.ac.id/index.php/jurnal/article/view/364>
- Sekretariat Kabinet Republik Indonesia. (2024). *Dinamika Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2023 dan Proyeksi Tantangan 2024*. <https://setkab.go.id/dinamika-pertumbuhan-ekonomi-indonesia-2023-dan-proyeksi-tantangan-2024>
- Sihombing, P. R. (2022). *Aplikasi EVIEWS Untuk Statistisi Regresi Logistik Pemula*. Bekasi: PT Dewangga Energi Internasional
- Silalahi, U. (2018). *Metodologi Analisis Data dan Interpretasi Hasil Untuk Penelitian Sosial Kuantitatif*. PT Refika Aditama.
- Sugiharti, L., Fariyah, E., SE, M., Hartadinata, O. S., SE, M., Ajija, S. R., & SE, M. E. (2021). *Statistik multivariat untuk ekonomi dan bisnis: menggunakan software SPSS*. Airlangga University Press.
- Suherman, A., & Siska, E. (2021). *Manajemen keuangan*. Yayasan Drestanta Pelita Indonesia, 1-111.
- Sunardi, N., Husain, T., & Kadim, A. (2020). Determinants of debt policy and company's performance. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(4), 204-213. <https://www.growing-science.com/ac/ac.html>

- Tabun, M. A., Maria, M., Sushardi, S., Hariyani, D. S., Sulistyowati, M., Anwar, A., ... & Sijabat, F. N. (2023). *Manajemen Risiko Bisnis Era Digital*. Seval Literindo Kreasi.
- Timbangnusa, E., Tulung, J. E., & Untu, V. N. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Tahun 2016-2020 (pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 910-919.
<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/46862>
- Utari, W. (2019). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan BUMN Non Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017. *Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya*.
<http://eprints.perbanas.ac.id/5291/1/ARTIKEL%20ILMIAH>
- Wibowo, F. X. P. (2022). *Statistika Bisnis dan Ekonomi dengan SPSS 25*. Penerbit Salemba.
- Widiyaningsih, E., & Suwarno, A. E. Influence of Business Risk, Profitability and Asset Structure on Debt Policy. *The International Journal of Business Management and Technology*, Volume 7 Issue 1 January-February 2023.
<https://www.theijbmt.com/archive/0949/259784547>
- Zainnudin Iba & Aditya Wardhana (2023). *Metode Penelitian. Cetakan Pertama*. PENERBIT CV. EUREKA MEDIA AKSARA.