

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Vrandy Aurelio Benny* dan Liana Susanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: vrandyaurelio@gmail.com

Abstract: The purpose of this study is to analyze and obtain empirical evidence regarding the effect of asset structure, institutional ownership, and company size on debt policy, and to see whether profitability can moderate the effect of company size on companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2017-2019. This research was conducted by taking 75 samples of companies, using purposive sampling technique and processed using the EViews version 11 program released in 2019. Based on the research, the results show that the asset structure and institutional ownership individually do not have a significant effect on debt policy while company size has a positive influence and significant effect on debt policy, and lastly, profitability cannot moderate the effect of company size on debt policy. The implication of this study is the need to increase the size of the company, as it grows bigger can be able to make management increase its debt policy making which is can be used to finance various company needs.

Keywords: Debt Policy, Structure Asset, Institutional Ownership, Firm Size, Profitability.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur aset, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, serta melihat apakah profitabilitas dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil 75 sampel perusahaan, dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diolah menggunakan program EViews versi 11 yang dirilis tahun 2019. Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa struktur aset dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang secara individual, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, serta profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan ukuran perusahaan, di mana semakin besar perusahaan dapat membuat manajemen meningkatkan pengambilan kebijakan hutangnya yang digunakan untuk membiayai berbagai kebutuhan perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Pada dasarnya tujuan utama setiap perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan. Untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, perusahaan membutuhkan modal atau dana yang besar sebagai pendukung kegiatan perusahaan. Penentuan keputusan pendanaan mencakup beberapa pertimbangan, yaitu dari mana sumber dana itu diperoleh, apakah perusahaan akan menggunakan sumber dana internal atau sumber dana eksternal. Apabila sumber dana internal belum cukup untuk memenuhi modal yang dibutuhkan baik kegiatan operasional maupun pengembangan usaha, sehingga hutang dapat menjadi pilihan berikutnya. Manajemen perusahaan dapat mengambil suatu kebijakan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan berupa hutang bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan dan untuk membiayai kebutuhan aktivitas operasional perusahaan (Mulyati, 2016).

Selain keuntungan yang diterima terdapat suatu resiko yang tidak dapat dihindarkan, di mana penggunaan hutang dalam jumlah besar dan dengan pelunasan hutang dalam jangka waktu yang lama kemungkinan membuat perusahaan sulit menutupi hutang serta beban bunga yang ada, maka akan timbul risiko gagal bayar dan perusahaan akan terancam bangkrut (Brigham dan Houston, 2012). Salah satu contoh konkret yang ada dialami oleh PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dengan anak usahanya PT Indorub yang terbelit kasus gagal bayar utang kepada Bank ICBC dengan total utang berjumlah US\$22.522.761 dan Rp. 4.907.082.191. Pihak kreditor yakni bank ICBC telah sepakat dalam Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU), namun sejak perjanjian itu diterbitkan pihak sariwangi tidak memenuhi perjanjian dengan membayar cicilan utang. Atas hal tersebut, Pada tahun 2018 Pengadilan Niaga Jakarta Pusat menyatakan kedua perusahaan pailit. Perusahaan pengolahan dianggap telah melanggar perjanjian perdamaian soal utang piutang dengan PT Bank ICBC Indonesia.

Walaupun kebijakan hutang dapat menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan, terdapat risiko yang tidak dapat dihindarkan dari penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan, di mana jika penggunaan hutang meningkat sangat besar akan menyebabkan perusahaan mengalami risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, diperlukan adanya keputusan manajemen mengenai permodalan perusahaan yang tepat agar penggunaan hutang dapat dioptimalkan secara efektif dan berdampak positif bagi kinerja perusahaan di masa depan serta memberikan gambaran bagi para investor untuk mengetahui penggunaan hutang yang efektif dalam struktur modal perusahaan.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Teori ini diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menjelaskan mengenai adanya pemegang saham (*principal*) yang mempekerjakan manajer (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama pemegang saham serta memberi wewenang kepada manajer dalam pengambilan keputusan termasuk keputusan pendanaan. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan untuk mencegah terjadinya konflik kepentingan perusahaan akan memilih menggunakan hutang yang bertujuan agar dapat mengawasi kinerja manajemen.

Pecking order theory. Teori ini diperkenalkan dan dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menjelaskan bahwa dalam *pecking order theory* modal yang telah dimiliki oleh perusahaan berupa laba ditahan lebih disukai daripada modal yang berasal dari pendanaan luar perusahaan. Perspektif dari sisi perusahaan melihat laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan hutang, dan hutang merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan ekuitas.

Trade-off Theory. Teori *trade-off* pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 dan dikembangkan kemudian dengan menggunakan faktor pajak pada penelitian

tahun 1963. Menurut Modigliani dan Miller (1963), dalam pemaparannya dijelaskan bahwa hutang dapat dipakai dengan tujuan menghemat pajak, karena bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak dan perusahaan sebaiknya harus bisa mengoptimalkan penggunaan hutangnya demi menguntungkan perusahaan. Haryono, Fitriany, dan Fatima (2017) menyatakan walaupun penggunaan hutang akan mendapatkan manfaat pajak, perusahaan yang menggunakan hutang melebihi titik optimalnya (titik keseimbangan antara keuntungan pajak dengan biaya keagenan dan biaya kebangkrutan) akan menghadapi risiko gagal bayar untuk melunasi hutang bunga yang besar dan akan mengalami risiko kebangkrutan.

Kebijakan Hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dapat diambil oleh para manajer untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan (Manoppo, Mangantar, dan Rate, 2018). Kebijakan hutang didefinisikan sebagai pengambilan keputusan pendanaan melalui modal asing berupa hutang, pihak manajemen dalam hal ini perlu memperhitungkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang wajib dibayarkan perusahaan kepada kreditor, karena hal ini akan menyebabkan meningkatnya *leverage* keuangan serta risiko kebangkrutan (Zuhria dan Riharjo, 2016). Brigham dan Houston (2012) menyebutkan bahwa kebijakan hutang merupakan suatu keputusan pendanaan yang digunakan oleh manajemen dengan pendanaan yang berasal dari eksternal.

Struktur Aset. Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan dengan harapan dapat memberi manfaat bagi perusahaan dimasa yang akan datang (Hidayat, 2013). Struktur aset juga dapat diartikan sebagai penentuan besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsuddin, 2011). Struktur aset diartikan sebagai rasio yang membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva, yang dapat menunjukkan besar kecilnya komponen aktiva tetap yang dimiliki perusahaan (Manoppo dkk., 2018).

Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan berupa institusi atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Tjeleni, 2013). Daud, Nangoy, dan Saerang (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan jumlah saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional yang dihitung berdasarkan persentase modal yang ditanamkan. Menurut Subagyo dkk. (2017), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun.

Ukuran Perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2012), ukuran perusahaan merupakan kapasitas perusahaan yang ditunjukkan dari berbagai segi aspek yang dimiliki perusahaan, seperti total penjualan, total aktiva, laba yang diperoleh, dan lain-lain (Brigham dan Houston, 2012). Prasetiono dan Sari (2015) menjelaskan ukuran perusahaan sebagai besar kecilnya sumber daya yang terdapat dalam perusahaan tersebut. Sumber daya tersebut meliputi aset perusahaan, teknologi, kekayaan intelektual, dan sebagainya. Zuhria dan Riharjo (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan.

Profitabilitas. Rasio profitabilitas dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Intinya adalah penggunaan rasio ini dapat menunjukkan efisiensi dan efektivitas manajemen perusahaan (Sudana, 2011). Rasio profitabilitas didefinisikan oleh Fahmi (2011) sebagai rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditandakan dengan besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Menurut Kasmir (2010), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk memperkirakan tingkat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan.

Kaitan Antar Variabel

Struktur Aset dan Kebijakan Hutang. Menurut Deviani dan Sudjarni (2018), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dengan jumlah yang besar telah tercukupi akan kebutuhan sumber daya untuk mendukung kegiatannya operasionalnya, sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan secara internal terlebih dahulu dan mengurangi penggunaan modal eksternal yang tidak diperlukan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nurdani dan Rahmawati (2020), namun terdapat perbedaan hasil yang ditemukan Trisnawati (2016) yang menemukan struktur aset memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan Peranginangin dkk., (2018) yang menemukan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang. Sulistiani dan Agustina (2019) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dikaitkan dengan *agency theory*, yang menjelaskan kepemilikan pihak institusi yang besar akan menciptakan kontrol yang ketat dari institusi, sehingga manajer akan berhati-hati dalam menentukan penggunaan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nurwani dan Christiana (2018), namun terdapat perbedaan hasil yang ditemukan Nuraina (2012) yang menemukan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan Fitriyani dan Khafid (2019) yang menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang. Nurdani dan Rahmawati (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan hutang. Hal tersebut disebabkan karena semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan membutuhkan biaya yang lebih besar dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya, di mana dapat mempengaruhi peningkatan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiani dan Agustina (2019) serta Zuhria dan Riharjo (2016), namun pendapat berbeda dinyatakan oleh Sujarweni, Endang, dan Retnani (2014), di mana ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan penelitian Safitri dan Wulanditya (2017) yang menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kaitan antara Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang dengan Moderasi Profitabilitas. Menurut Sulistiani dan Agustina (2019), profitabilitas perusahaan menggambarkan besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan, semakin besar tingkat profitabilitas maka perusahaan memiliki kemampuan lebih untuk melunasi hutang perusahaan dan juga menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Dengan tingginya tingkat profitabilitas pada perusahaan besar menggambarkan kemampuan untuk dapat melunasi hutang yang telah jatuh tempo dan memiliki risiko yang lebih kecil dalam terjadinya utang yang gagal bayar, maka perusahaan dapat menggunakan hutang yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018) menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Pengembangan Hipotesis

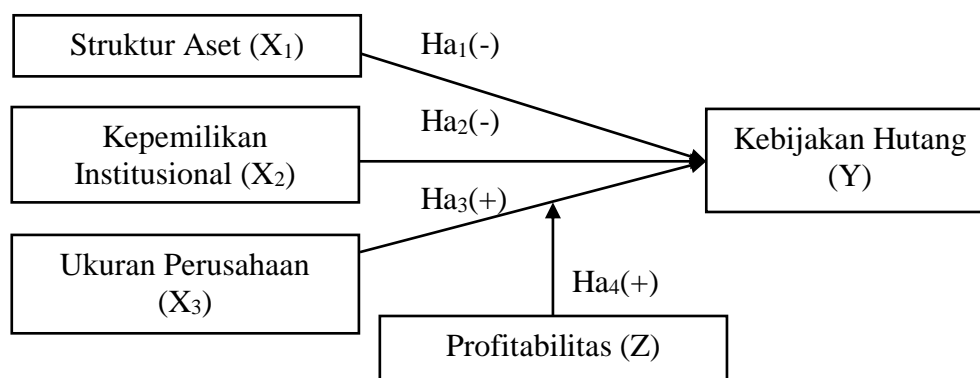
Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang lebih tinggi akan mengurangi tingkat penggunaan hutang karena aset yang dibutuhkan telah cukup untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga tidak memerlukan dana untuk pembelian aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki struktur aset rendah akan membutuhkan pendanaan yang lebih untuk mencukupi kebutuhan operasional perusahaan, baik pembelian untuk bahan baku maupun membeli aset tetap, sehingga manajemen akan memilih pendanaan lain berupa hutang. H_{a1} : Struktur aset berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusi yang besar dalam suatu perusahaan akan mengakibatkan penggunaan hutang menjadi rendah, karena pemegang saham (*principal*) takut akan terjadinya risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan jika hutang yang digunakan dalam jumlah yang besar, sehingga akan dilakukan kontrol yang ketat oleh pihak institusi dan menyebabkan manajer akan menentukan penggunaan hutang dengan hati-hati. H_{a2} : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan besar menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai banyak keunggulan usaha seperti arus kas yang stabil, rendahnya risiko terjadi kebangkrutan, dapat lebih mudah mengakses pasar modal, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan peminjaman utang. Ukuran perusahaan yang besar umumnya mempunyai beban pajak yang besar sehingga perusahaan sebaiknya menggunakan hutang dengan tingkat yang optimal, sehingga dengan adanya penggunaan hutang dapat memperoleh manfaat pajak. H_{a3} : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan kecil dinilai memiliki risiko bisnis yang lebih besar terkait penggunaan hutang karena perusahaan belum terbukti memiliki kinerja yang baik dan perusahaan tidak memiliki aset yang cukup untuk dapat menjaminkan hutangnya. Perusahaan dengan ukuran besar yang *profitable* akan menggunakan lebih banyak hutang karena akan mendapat lebih banyak *benefit* dan memperoleh manfaat pajak (*tax shield*) dari adanya biaya bunga yang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak perusahaan serta memiliki risiko yang lebih kecil terkait dengan kemampuan untuk melunasi hutang. H_{a4} : Profitabilitas memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Dibawah ini adalah kerangka pemikiran yang terbentuk atas hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Penelitian ini mengambil desain penelitian deskriptif dengan sifat kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 sampai 2019. Pemilihan sampel metode yang digunakan adalah *purposive sampling* pada industri manufaktur dengan kriteria dalam penelitian ini adalah: 1) Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di BEI tahun 2017-2019, 2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama tahun 2017-2019, 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah selama tahun 2017-2019, 4) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama tahun 2017-2019, 5) Perusahaan manufaktur yang mempunyai kepemilikan oleh institusi selama tahun 2017-2019. Jumlah sampel penelitian ini adalah 75 perusahaan. Dengan periode penelitian selama tiga tahun maka data

penelitian adalah sebanyak 225. Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah variabel independen yang terdiri dari struktur aset, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan, variabel moderasi yang digunakan adalah profitabilitas, dan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang. Pengukuran variabel dalam penelitian akan diringkas pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Cara Pengukuran	Skala
1.	Kebijakan Hutang	Fahmi (2011)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
2.	Struktur Aset	Mardiyati, Qothrunnada, dan Kurnianti (2018)	$SA = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Asset}$	Rasio
3.	Kepemilikan Institusional	Simanjuntak dan Kiswanto (2015)	$INST = \frac{Shares\ of\ Institutional\ Ownership}{The\ Number\ of\ Shares\ Outstanding}$	Rasio
4.	Ukuran Perusahaan	Mardiyati dkk., (2018)	$SIZE = Ln (Total\ Assets)$	Rasio
5.	Profitabilitas	Simanjuntak dan Kiswanto (2015)	$ROE = \frac{Net\ Profit}{Total\ Equity}$	Rasio

Dalam penelitian ini terdapat beberapa pengujian yang digunakan yaitu uji asumsi analisis data (Multikolinearitas dan Heteroskedastisitas), uji pemilihan model terbaik (uji *Chow* dan uji *Hausman*), uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*), uji F, dan uji t.

HASIL UJI STATISTIK

Hasil Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Pada pengujian multikolinearitas persamaan regresi 1, tidak mengalami masalah multikolinearitas. Pada persamaan regresi 2, menunjukkan bahwa variabel independen mengalami multikolinearitas. Hubungan antar variabel dikarenakan adanya interaksi dari hasil perkalian antara variabel moderasi yaitu profitabilitas dengan variabel independen, sehingga multikolinearitas yang terjadi pada model persamaan regresi 2 masih dianggap wajar. Pengujian heteroskedastisitas pada persamaan regresi 1 dan 2, menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Pemilihan Model Terbaik. Untuk menentukan model yang terbaik dalam penelitian ini dilakukan dengan 2 uji, yaitu uji *Chow* dan uji *Hausman*. Uji *Chow* dilakukan untuk pengujian statistik dengan memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect*. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai prob *Cross section F* sebesar $0.0000 < 0.05$ berarti menggunakan model estimasi *fixed effect*. Pengujian berikutnya uji *Hausman* dilakukan untuk pengujian statistik dengan memilih antara model *random effect* dan model *fixed effect*. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai prob *Cross section random* sebesar $0.0000 > 0.05$ berarti menggunakan model estimasi *fixed effect*.

persamaan regresi tanpa moderasi yaitu:

$$DER = -29.08533 - 0.685171SA - 0.975502INST + 1.072084SIZE + \epsilon \dots \dots (1)$$

Persamaan regresi dengan moderasi, dapat disimpulkan sebagai berikut:

$$DER = -29.40465 - 0.621137SA - 0.968897INST + 1.078711SIZE - 4.692848ROE + 0.184078ROE * SIZE + \varepsilon \dots \dots (2)$$

Pengujian koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada persamaan regresi 1 sebelum dimoderasi oleh profitabilitas adalah 0.920973, pada persamaan regresi 2 setelah dimoderasi profitabilitas adalah sebesar 0.920944. Uji F pada persamaan regresi 1 sebelum dimoderasi oleh profitabilitas adalah sebesar 0.000000, pada persamaan regresi 2 setelah dimoderasi profitabilitas adalah sebesar 0.000000.

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh secara parsial satu variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji t

Variabel	Persamaan Regresi 1		Persamaan Regresi 2	
	Koefisien	Probabilitas	Koefisien	Probabilitas
C	-29.08533	0.0000	-29.40465	0.0000
SA	-0.685171	0.0925	-0.621137	0.1310
INST	-0.975502	0.1043	-0.968897	0.1068
SIZE	1.072084	0.0000	1.078711	0.0000
ROE	-	-	-4.692848	0.4144
ROE_SIZE	-	-	0.184078	0.3828

Berdasarkan hasil regresi, struktur aset memiliki nilai *probability* yang tidak signifikan secara statistik, maka hipotesis pertama (Ha₁) yang menyatakan struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ditolak. Kepemilikan institusional memiliki nilai *probability* yang tidak signifikan secara statistik, maka hipotesis kedua (Ha₂) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ditolak. Ukuran perusahaan mempunyai nilai *probability* yang signifikan secara statistik, maka hipotesis ketiga (Ha₃) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang diterima. Ukuran perusahaan yang dimoderasi profitabilitas menunjukkan nilai *probability* yang tidak signifikan secara statistik, maka hipotesis keempat (Ha₄) yang menyatakan profitabilitas memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang ditolak. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

DISKUSI

Penelitian menunjukkan bahwa struktur aset dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset tidak berpengaruh disebabkan jika perusahaan ingin melakukan pinjaman kredit, maka faktor utama yang dilakukan oleh kreditor adalah menilai dan mengevaluasi perusahaan berdasarkan kondisi keuangannya. Atas hal tersebut, struktur aset bukanlah faktor utama bagi perusahaan dalam mempertimbangkan pengambilan hutang, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh disebabkan karena adanya *asymmetry information* di mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan pemegang saham, sehingga pemegang saham tidak memiliki informasi yang cukup untuk dapat mengawasi kebijakan yang akan diambil oleh manajemen. Hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan pada perusahaan besar akan lebih transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, sehingga perusahaan mendapat kepercayaan lebih dari kreditor. Penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan

hutang, hal ini dikaitkan dengan teori *pecking order*, yang menyatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memilih untuk menggunakan laba ditahan dalam pendanaan untuk kegiatan operasionalnya, karena perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang besar, berarti dana internal yang dimiliki cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: a. Penelitian ini hanya mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode penelitian yang diambil pada penelitian ini hanya tiga tahun, yakni 2017 sampai 2019, b. Variabel yang dipakai dalam penelitian ini hanya terdiri dari tiga variabel bebas, yakni struktur aset, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen serta satu variabel moderasi yaitu profitabilitas yang memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Oleh karena itu, tidak menutup kemungkinan adanya variabel lain yang dapat menjelaskan kebijakan hutang secara lebih luas, sehingga hasil penelitian ini tidak mampu digeneralisasi.

Berdasarkan keterbatasan yang diungkapkan di atas, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: a. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dan memperluas cakupan sampel, yaitu dengan mengikutsertakan sektor perusahaan selain di bidang manufaktur, serta juga memperluas cakupan periode penelitian melebihi tiga tahun periode, b. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel independen yang belum digunakan dalam penelitian ini seperti *free cash flow* dan risiko bisnis.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Daud, A., Saerang, I., & Nangoy, S. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 15(5), 690-702.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen* 7(3), 1222-1254.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fitriyani, U., & Khafid, M. (2019). Profitability Moderates the Effects of Institutional Ownership, Dividend Policy and Free Cash Flow on Debt Policy. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 45-51.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamikan Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 1 (1), 11-24.
- Haryono, S. A., Fitriany, & Fatima, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 14(2), 119-141.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1), 12-25.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4), 305-360.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Media Group.

- Manoppo, M., Mangantar, M., & Rate, P. V. (2018). Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 6(3), 1788-1797.
- Mardiyati, U., Qothrunnada, & Kurniati, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 9(1), 105-124.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review* 53, 433-443.
- Mulyati, Y. (2016). Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang. *UNEJ e-Proceeding* 1(2), 813-831.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have. *Journal of Financial Economic* 13 (2), 187-221.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 19(2), 110-125.
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018). *AMAR (Andalas Management Review)* 4(1), 100-119.
- Nurfitriana, A., & Fachrurrozie. (2018). Profitability in Moderating The Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy. *Journal of Accounting and Strategic Finance* 1 (2), 133-142.
- Nurwani, & Christiana, I. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Studi Akuntansi & Keuangan* 2(3), 115-124.
- Prasetiono, & Sari, D. N. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013). *Diponegoro Journal of Management* 4 (2), 81-92.
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Free Cash Flow, Firm Size and Corporate Growth on Debt Policy. *The Indonesian Accounting Review* 7(2), 141-154.
- Simanjuntak, D., & Kiswanto. (2015). Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 7(2), 151-160.
- Subagyo, Masruroh, N. A., & Bastian, I. (2017). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sujarweni, V.W., Endang, M., & Retnani, L. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012). *Jurnal Bisnis Teori dan Implementasi* 5(1), 42-56.
- Sulistiani, A., & Agustina, L. (2019). Determinants of Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal* 8(3), 184-190.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tjeleni, I. E. (2013). Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 1(3), 129-139.

- Trisnawati, I. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 18(1), 33-42.
- Zuhria, S. F., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5 (11), 1-21.