

PROFITABILITAS MEMODERASI UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Vivi* dan Widyasari

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta

*Email : vivi09@gmail.com

Abstract

The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effect of company size, sales growth, and free cash flow on debt policy with profitability as a moderating variable in non cyclicals sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange during the period 2019-2021. This research used 90 samples were used with 30 companies using purposive sampling method and data processing techniques using multiple regression analysis and moderation regression analysis assisted by using E-views 10. The results of this research indicate that company size, sales growth, and profitability have a significant effect on debt policy, free cash flow does not have a significant effect on debt policy, profitability can moderate company size on debt policy, and profitability cannot moderate sales growth and free cash flow on debt policy.

Keywords: *Company Size, Sales Growth, Free Cash Flow, Profitability, Debt Policy*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2021. Pada penelitian ini menggunakan 90 sampel yaitu 30 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* serta teknik pengolahan data dengan analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi dibantu menggunakan E-views 10. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, serta profitabilitas tidak dapat memoderasi pertumbuhan penjualan dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Arus Kas Bebas, Profitabilitas, Kebijakan Hutang

Pendahuluan

Pada zaman globalisasi ini, perkembangan ekonomi tidak lepas dari perkembangan teknologi, perkembangan zaman, maupun perkembangan dalam dunia bisnis. Banyak perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang menyebabkan persaingan perusahaan semakin ketat. Dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan inovasi pengembangan produk, perusahaan akan mengalami banyak kendala. Salah satunya perusahaan akan membutuhkan dana untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan agar

meningkatkan nilai perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Fitriyani & Khafid, 2019).

Pertumbuhan perusahaan yang meningkat akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Terdapat dua sumber pendanaan yang dapat dipilih oleh perusahaan, yaitu pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal. Pendanaan internal merupakan dana yang berasal dari dalam perusahaan dengan kata lain dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan seperti laba ditahan, modal saham biasa, serta saham preferen yang dibayarkan oleh perusahaan. Pendanaan eksternal yaitu pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, seperti hutang (Abubakar dkk., 2020). Pada umumnya perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan sumber pendanaan eksternal. Namun jika pendanaan internal perusahaan kurang memadai, pendanaan eksternal bisa menjadi salah satu alternatifnya. Jika perusahaan memilih menggunakan dana eksternal, perusahaan cenderung memilih hutang dibandingkan menerbitkan saham.

Sebuah perusahaan didirikan untuk beberapa tujuan. Salah satunya sebuah perusahaan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan serta mencapai kemakmuran perusahaan. Tujuan yang baik akan tercapai jika manajemen yang dilakukan tepat. Keputusan pendanaan akan sangat berpengaruh. Jika keputusan pendanaan tepat akan membuat perusahaan sukses serta berkembang secara baik. Sebaliknya jika keputusan yang dilakukan tidak tepat maka akan membuat perusahaan mengalami kerugian (Sulistiani & Agustina, 2019).

Kebijakan hutang juga bisa menjadi salah satu alternatif keputusan pendanaan yang dipilih oleh manajer keuangan untuk keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan. Namun ada beberapa risiko yang dapat ditimbulkan oleh kebijakan hutang salah satunya yaitu penggunaan hutang dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan risiko gagal bayar serta risiko kebangkrutan. Oleh karena itu dalam memberikan dampak positif bagi perusahaan serta memberikan gambaran tentang efektifitas penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan, keputusan manajemen yang tepat dan efektif dalam penggunaan hutang dengan optimal sangat diperlukan.

Kajian Teori

Teori Keagenan. Teori keagenan menurut Nurdani dan Rahmawati (2020) adalah hubungan keagenan yang muncul dimana pemegang saham atau *principal* akan mempekerjakan manajemen (*agent*) untuk melaksanakan sebuah pekerjaan dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pemegang saham akan mempercayakan manajer untuk membuat keputusan dan mengurus penggunaan serta pengendalian sumber daya tersebut. Sehingga manajer yang dipercayakan oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemilik perusahaan.

Pecking Order Theory. Teori ini merupakan salah satu teori yang menentukan keputusan sumber pendanaan dalam perusahaan (Zuhria & Riharjo, 2016). Dalam *pecking order theory* perusahaan akan memilih sumber dana dari internal perusahaan dibandingkan menggunakan sumber dana eksternal perusahaan. Manajemen akan lebih menggunakan laba ditahan terlebih dahulu, kemudian pendanaan berupa hutang dan menerbitkan saham sebagai upaya terakhir berdasarkan tingkat risikonya.

Kebijakan Hutang. Hutang merupakan salah satu pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yang dapat digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan (Abubakar dkk., 2020). Grossman dan Hart (1982) menyatakan bahwa adanya hutang akan membuat manajemen perusahaan berusaha untuk meningkatkan keuntungan dan efektivitas mereka untuk mengurangi terjadinya kebangkrutan yang akan mempengaruhi reputasi manajemen itu sendiri. (Lestari & Rahayu, 2018).

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah salah satu hal yang perlu diperhatikan

perusahaan dalam menetapkan tingkat kebijakan hutang. Menurut Hidayat (2013) ukuran perusahaan berkaitan antara fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dan mendapatkan laba dengan melihat peningkatan penjualan.

Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan penjualan menurut Setiawan dan Bangun (2021) adalah jumlah peningkatan penjualan suatu perusahaan dari satu period ke periode lainnya. Rezki dan Anam (2020) menyatakan pertumbuhan penjualan suatu perusahaan yang mengalami peningkatan berarti perusahaan tersebut telah berhasil meningkatkan nilai perusahaan dalam menghasilkan laba atau *profit*.

Arus Kas Bebas. Arus kas bebas menurut Paryanti dan Mahardhika (2020) merupakan satu faktor yang mempengaruhi *debt policy* (kebijakan hutang). Arus kas bebas menurut Setiawan dan Bangun (2021) merupakan tolak ukur untuk mengukur suatu kinerja perusahaan bagi pembaca laporan keuangan. Menurut Ramadhani dan Barus (2018) arus kas bebas adalah kas yang benar-benar dapat dibayarkan perusahaan kepada semua investornya setelah perusahaan tersebut menginvestasikan aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasional perusahaan yang sedang berjalan.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dalam satu periode baik dari segi penjualan ataupun aktiva tertentu (Setiawan & Bangun, 2021). Nurdani dan Rahmawati (2020) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan yang dilihat kreditur dalam menghasilkan keuntungan untuk membayar hutang perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan dimana hal ini dapat mempengaruhi terjadinya peningkatan hutang. Penelitian ini sejalan dengan Nurdani dan Rahmawati (2020) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang, Namun bertentangan dengan penelitian Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan Penjualan dengan Kebijakan Hutang. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang untuk meningkatkan aset modalnya (Sulistiani dan Agustina, 2019). Pertumbuhan penjualan yang stabil juga akan lebih mudah mendapatkan pendanaan eksternal dan menanggung biaya tetap dibandingkan perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil (Ramadhani dan Barus, 2018). Hasil penelitian ini sesuai dengan Sulistiani dan Agustina (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Namun tidak sejalan dengan penelitian Nurdani dan Rahmawati (2020) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Arus Kas Bebas dan Kebijakan Hutang. Arus kas bebas yang tinggi dapat digunakan untuk membayar hutang, biaya operasional perusahaan serta membagikan dividen kepada para pemegang saham. Konflik antara pemegang saham dan juga manajer, dapat ditimbulkan karena arus kas bebas yang tinggi. Hal ini sesuai dengan teori keagenan, dimana pemegang saham (*principal*) akan menggunakan dana dengan risiko seminimal mungkin, sedangkan manajer (*agent*) akan menggunakan dana untuk tujuan memaksimalkan keuntungan yang kurang menguntungkan perusahaan dan mengutamakan kepentingan sendiri. Dengan adanya hutang dapat mengontrol penggunaan arus kas bebas yang berlebihan oleh manajer. Hal ini sejalan dengan penelitian Fitriyani dan Khafid (2019) menyatakan arus kas bebas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Tetapi ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Nurdani dan Rahmawati (2020) menyatakan bahwa arus kas bebas

tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi pula, sehingga dana internal perusahaan juga meningkat. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, tetapi jika membutuhkan pendanaan eksternal, hutang akan menjadi pilihan perusahaan. Sehingga perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang. Hal ini sesuai dengan penelitian Nurdani dan Rahmawati (2020) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kaitan profitabilitas dalam memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih memiliki risiko yang kecil dalam melunasi hutang. Profitabilitas merupakan gambaran perusahaan dalam memperoleh keuntungan, dimana keuntungan ini dapat digunakan untuk melunasi hutang jatuh tempo. Hal ini sejalan dengan penelitian Sulistiani dan Agustina (2019) menyatakan profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut Hanida dkk. (2022) menyatakan bahwa profitabilitas melemahkan moderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Kaitan profitabilitas dalam memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki pendanaan internal yang besar. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan dan profitabilitas yang tinggi mampu mengurangi penggunaan hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal perusahaan dibandingkan dana eksternal perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Sulistiani dan Agustina (2019) serta Setiwan dan Bangun (2021) menyatakan profitabilitas mampu memoderasi hubungan negatif pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

Kaitan profitabilitas dalam memoderasi arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. Arus kas bebas yang tinggi dapat menimbulkan konflik keagenan mengenai tujuan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori keagenan. Dengan adanya hutang dapat mengendalikan penggunaan arus kas bebas yang berlebihan yang akan digunakan manajer dan menghindari investasi yang kurang memberi manfaat dan juga perusahaan perlu membayar biaya pokok dan juga bunga atas hutang (Dewa, 2019). Arus kas bebas dan juga profitabilitas yang tinggi juga membuat perusahaan harus membagikan dividen kepada pemegang saham Fitriyani dan Khafid, 2019). Hal ini menyebabkan kebijakan hutang yang diambil perusahaan juga meningkat. Namun hal ini bertolak belakang dengan penelitian Fitriyani dan Khafid (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas gagal memoderasi pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang.

Pengembangan Hipotesis

Semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan, Hal ini dikarenakan perusahaan besar cenderung membutuhkan dana lebih banyak untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Jika perusahaan tidak memiliki cukup dana, salah satu alternatif yang akan dipilih manajer adalah menggunakan hutang. H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan penjualan suatu perusahaan yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dan menanggung biaya tetap dari pada perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah. Pertumbuhan penjualan yang tinggi memberikan dampak positif kepada perusahaan yaitu perusahaan akan mendapatkan laba yang tinggi. Untuk mempertahankan lebih banyak keuntungan, perusahaan membutuhkan lebih banyak dana di masa yang akan

mendatang. Sehingga perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan tambahan. H2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi dapat menimbulkan masalah yaitu perbedaan tujuan antara manajemen dan pemegang saham. Namun hal tersebut dapat dihindari dengan dilakukannya pengawasan tetapi hal tersebut dapat menimbulkan biaya keagenan. H3: Arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

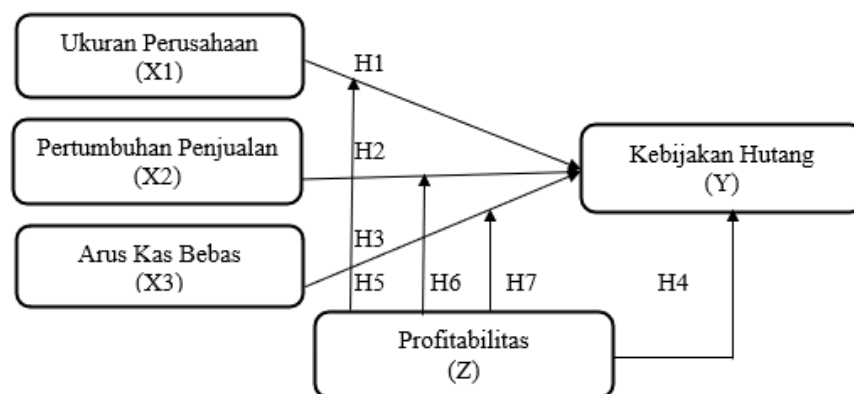
Profitabilitas mencerminkan kemampuan dalam menghasilkan keuntungan terhadap modal yang diinvestasikan oleh investor. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, berarti perusahaan memiliki pendanaan yang besar. Oleh karena itu pendanaan internal akan menjadi pilihan awal perusahaan daripada menggunakan pendanaa eksternal berupa hutang. H4: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan besar cenderung lebih mudah menggunakan hutang karena perusahaan yang mempunyai jumlah aset yang besar dapat digunakan sebagai jaminan Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ketika perusahaan memperoleh laba yang stabil, perusahaan akan menggunakan aset sebagai jaminan dan perusahaan akan menggunakan hutang untuk kegiatan operasional karena kecil risiko terkait kemampuan dalam melunasi hutang. H5: Profitabilitas dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dan juga profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk menambah modal di periode selanjutnya. Pertumbuhan penjualan yang cepat menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang, sehingga perusahaan membutuhkan lebih banyak dana. Salah satu sumber pendanaan tambahan bisa didapatkan melalui kebijakan hutang karena kecil risiko perusahaan terkait dalam melunasi hutang. H6: Profitabilitas dapat memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

Arus kas bebas yang tinggi dapat menimbulkan perselisihan mengenai tujuan antara manajer dan pemegang saham. Dalam teori keagenan, menurut manajemen akan menggunakan arus kas bebas untuk memaksimalkan aktivitas dan memanfaatkan perilaku oportunistik sedangkan pemegang saham lebih suka menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dalam perbedaan tujuan tersebut dapat dikurangi dengan melakukan pengawasan dan akan menimbulkan biaya keagenan. Sehingga untuk membayar biaya keagenan, perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. H7: Profitabilitas dapat memoderasi arus kas bebas terhadap kebijakan hutang.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Dalam penelitian ini, desain penelitian menggunakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian ini menggunakan populasi berupa data perusahaan dengan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2021. Dalam penelitian akan menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pemilihan sampel. Dalam penelitian ini menggunakan kriteria berupa: 1). Perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021. 2). Perusahaan yang tidak melakukan IPO, delisting dan relisting pada periode 2019-2021. 3). Perusahaan sektor konsumen primer yang menyajikan data laporan keuangan per tanggal 31 Desember selama tahun 2019-2021. 4). Mata uang yang digunakan perusahaan sektor konsumen primer dalam penyusunan laporan keuangan adalah Rupiah. Jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Operasional variabel

Variabel	Sumber	Proksi	Rasio
Kebijakan hutang	Sulistiani dan Agustina (2019)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
Kebijakan hutang	Sulistiani dan Agustina (2019)	$SIZE = Log\ total\ asset$	Rasio
Pertumbuhan penjualan	Nurdani Rahmawati (2020)	$Sales\ Growth = \frac{Sales^t - Sales^{t-1}}{Sales^{t-1}}$	Rasio
Arus kas bebas	Nurdani Rahmawati (2020)	$FCF = CFO - CFI$	Rasio
Profitabilitas	Nurdani Rahmawati (2020)	$ROA = \frac{Net\ profit\ after\ tax}{Total\ asset}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pada uji statistik deskriptif akan menunjukkan hasil dari nilai mean, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Hasil statistik deskriptif menunjukkan variabel kebijakan hutang (Y) mendapatkan nilai *mean* sebesar 0,788820, nilai *median* sebesar 0,662937, nilai maksimum sebesar 2,114172, nilai minimum sebesar 0,121670 dan nilai standar deviasi sebesar 0,556854. Ukuran perusahaan (X1) memiliki nilai *mean* sebesar 12,32627, nilai *median* sebesar 12,32822, nilai maksimum sebesar 13,15080, nilai minimum sebesar 10,96674 dan nilai standar deviasi sebesar 0,491018. Pertumbuhan penjualan (X2) memiliki nilai *mean* sebesar 0,076189, nilai *median* sebesar 0,061099, nilai maksimum sebesar 0,504026, nilai minimum sebesar -0,339485, dan nilai standar deviasi sebesar 0,191969. Arus kas bebas (X3) memiliki nilai *mean* sebesar 5,28E+11, nilai *median* sebesar 3,06E+11, nilai maksimum sebesar 2,25E+12, nilai minimum sebesar -6,47E+10, dan nilai standar deviasi sebesar 5,75E+11. Profitabilitas (Z) memiliki nilai *mean* sebesar 0,057597, nilai *median* sebesar 0,048097, nilai maksimum sebesar 0,222874, nilai minimum sebesar -0,037158, dan nilai standar deviasi sebesar 0,058407.

Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji normalitas dilakukan pengujian dengan *Jarque-Bera* dan diperoleh nilai yaitu 0,468682 > 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi terdistribusi normal. Selanjutnya yaitu uji autokorelasi, pada penelitian ini uji autokorelasi menggunakan *Breusch-Godfrey* dan diperoleh hasil 0,3162 yang berarti model regresi terbebas dari autokorelasi. Selanjutnya uji

multikolinearitas, pengujian ini dilakukan untuk melihat model regresi terdapat masalah multikolinearitas atau tidak. Pada penelitian ini nilai koefisien korelasi menunjukkan dibawah 0,85 yang berarti model regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Pada penelitian ini hasil uji heteroskedastisitas diperoleh hasil 0,0837 yang berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka selanjutnya akan dilakukan uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R-square*), uji simultan (Uji F), Uji parsial Uji t), uji analisis regresi berganda, dan uji analisis regresi moderasi. Pada uji *Adjusted R-square* memperoleh nilai sebesar 0,256597 yaitu 25,6597% sebelum dimoderasi dengan profitabilitas dan 0,272329 yaitu 27,2329% setelah dimoderasi dengan profitabilitas. Uji F, diperoleh nilai profitabilitas dibawah 0,05 yaitu 0,000006. Pada model regresi dengan moderasi uji F memperoleh hasil 0,000019 yang berarti variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.769663	2.126387	-2.243084	0.0275
X1	0.469602	0.173362	2.708789	0.0082
X2	0.274106	0.124288	2.205408	0.0301
X3	-5.60E-14	7.14E-14	-0.784401	0.4350
Z	-3.842043	0.757102	-5.074667	0.0000

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, diperoleh persamaan regresi tanpa moderasi. sebagai berikut :

$$Y = -4,769663 + 0,469602 X1 + 0,274106 X2 - 5,60E-14 X3 - 3,842043 Z + e$$

Dari persamaan diatas dapat disimpulkan nilai konstanta sebesar -4,769663 sehingga jika nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, arus kas bebas, dan profitabilitas sebesar nol maka kebijakan hutang mempunyai nilai negatif sebesar 4,769663. Nilai koefisien ukuran perusahaan diperoleh positif 0,469602, sehingga jika nilai ukuran perusahaan naik satu satuan, maka akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0,469602 satuan. Nilai koefisien pertumbuhan penjualan diperoleh positif sebesar 0,274106, sehingga jika nilai ukuran perusahaan naik sebesar satu satuan, maka akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0,274106 satuan. Nilai koefisien arus kas bebas diperoleh negatif sebesar 5,60E-14, sehingga jika nilai arus kas bebas naik sebesar satu satuan, maka kebijakan hutang akan turun sebesar 5,60E-14 satuan. Nilai koefisien profitabilitas diperoleh negatif sebesar 3,842043, sehingga jika nilai profitabilitas naik sebesar satu satuan, maka kebijakan hutang akan turun sebesar 3,842043 satuan.

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.931822	2.138558	-2.773748	0.0069
X1	0.565388	0.174754	3.235334	0.0018
X2	0.278926	0.166769	1.672526	0.0982
X3	-7.99E-14	1.02E-13	-0.784339	0.4351
Z	40.65963	20.69410	1.964793	0.0528
X1Z	-3.658930	1.702210	-2.149518	0.0345
X2Z	-0.162035	1.897985	-0.085372	0.9322
X3Z	1.15E-12	1.09E-12	1.050090	0.2968

Setelah dilakukan moderasi dengan profitabilitas, maka diperoleh hasil persamaan regresi seperti dibawah ini:

$$Y = -5,931822 + 0,565388 X_1 + 0,278926 X_2 - 7,99E-14 X_3 + 40,65963 Z - 3,658930 X_1Z - 0,162035 X_2Z + 1,15E-12 X_3Z + e$$

Dari persamaan diatas dapat disimpulkan nilai konstanta sebesar -5,931822 sehingga apabila nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, arus kas bebas, dan profitabilitas sebesar nol maka kebijakan hutang mempunyai nilai negatif sebesar 5,931822. Nilai koefisien ukuran perusahaan diperoleh positif sebesar 0,565388, sehingga apabila nilai ukuran perusahaan naik sebesar satu satuan, maka kebijakan hutang akan naik sebesar 0,565388 satuan. Nilai koefisien pertumbuhan penjualan diperoleh positif sebesar 0,278926, apabila nilai ukuran perusahaan naik sebesar satu satuan, maka kebijakan hutang naik sebesar 0,278926 satuan. Nilai koefisien arus kas bebas diperoleh negatif sebesar 7,99E-14, apabila nilai arus kas bebas naik sebesar satu satuan, kebijakan hutang turun sebesar 7,99E-14 satuan. Nilai koefisien profitabilitas diperoleh positif sebesar 40,65963, apabila nilai profitabilitas naik sebesar satu satuan, maka kebijakan hutang akan naik sebesar 40,65963 satuan. Interaksi antara profitabilitas dengan ukuran perusahaan diperoleh negatif sebesar 3,658930, jadi jika interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka kebijakan hutang akan turun sebesar 3,658930 satuan. Interaksi antara profitabilitas dengan pertumbuhan penjualan diperoleh negatif sebesar 0,162035, jadi jika interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka kebijakan hutang akan turun sebesar 0,162035 satuan. Interaksi antara profitabilitas dengan arus kas penjualan diperoleh positif sebesar 1,15E-12, jadi jika interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka kebijakan hutang akan naik sebesar 1,15E-12 satuan.

Pada penelitian ini uji parsial (Uji t) ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,469602 dan nilai profitabilitas 0,0082, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Nilai koefisien pertumbuhan penjualan 0,274106 dan nilai profitabilitas 0,0301. Sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien arus kas bebas diperoleh sebesar -5,60E-14 dan nilai profitabilitas 0,4350. Sehingga arus kas bebas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang Nilai koefisien dari profitabilitas diperoleh sebesar -3,842043 dan nilai profitabilitas 0,0000. Sehingga profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien ukuran perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas memperoleh nilai profitabilitas 0,0345. Sehingga profitabilitas dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien pertumbuhan penjualan yang dimoderasi oleh profitabilitas memperoleh nilai profitabilitas 0,9322, sehingga profitabilitas tidak dapat memoderasi pertumbuhan penjualan memoderasi arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. terhadap kebijakan hutang, Arus kas bebas yang dimoderasi oleh profitabilitas memperoleh nilai profitabilitas 0,2968, Sehingga profitabilitas tidak dapat memoderasi arus kas bebas terhadap kebijakan hutang.

Diskusi

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan dengan ukuran besar dalam mengungkapkan kinerja perusahaan akan lebih transparan dibandingkan perusahaan kecil. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan lebih banyak dana di masa yang akan mendatang untuk mempertahankan lebih banyak keuntungan dan biaya kegiatan operasional perusahaan. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, karena arus kas yang tinggi tidak mengharuskan perusahaan mencari dana tambahan

yang berasal dari eksternal yaitu hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan yang memiliki dana internal tinggi tidak membutuhkan dana tambahan eksternal. Selanjutnya profitabilitas dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, hal ini disebabkan semakin besar ukuran perusahaan yang didukung dengan profitabilitas yang tinggi, maka akan memperkuat perusahaan dalam memperoleh pendanaan dengan hutang. Profitabilitas tidak dapat memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang, hal ini terjadi karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan dan profitabilitas yang tinggi akan lebih menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal yang berasal dari hutang. Profitabilitas tidak dapat memoderasi arus kas bebas terhadap kebijakan hutang, Hal ini terjadi karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki arus kas perusahaan yang tinggi, sehingga perusahaan tidak memerlukan pendanaan tambahan dari eksternal berupa hutang.

Penutup

Keterbatasan pada penelitian ini yaitu hanya menggunakan sektor konsumen primer dan tahun yang digunakan hanya 2019-2021 sehingga tidak dapat menggambarkan keadaan sepenuhnya. Dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel bebas sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang serta variabel moderasi yaitu profitabilitas. Untuk peneliti selanjutnya dapat memilih sektor lain untuk memperluas sektor yang digunakan dan juga dapat menambah tahun periode yang digunakan seperti peneliti dapat menggunakan empat hingga lima tahun. Peneliti dapat menggunakan variabel bebas selain ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan arus kas bebas serta variabel moderasi selain profitabilitas.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*. 15(1), 113-128.
- Dewa, D. F. H., Mahsuni, A. W., & Junaidi (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *Jurnal Universitas Islam Malang*. 8(9), 87-103.
- Fitriyani, U. N., & 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.
- Hanida, S., Ismawati, I., Mukhtar, Indriyana, I., & Soleha, N. (2022). Firm Size And Business Risk On Debt Policy With Profitability As Moderating Variables. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 1(5), 479-493.
- 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.
- Lestari, D. L., & Rahayu, M. (2018). Debt Policy, Institutional Ownership, Value Of Firm, And Assets Utilization Of Manufacturing Companies In Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. 11(2), 147-160.
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. K. (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). *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), 111-120.
- Paryanti., & Mahardhika, A. S. 2020. Kebijakan hutang dengan pendekatan agency theory pada perusahaan property dan real estate. *Jurnal Ekonomi Keuangan Dan Manajemen*. 16(2), 327-338.
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. 2018. Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jwem Stie Mikroskil*. 8(2), 127-138.
- Rezki, Y., & Anam, H. 2020. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 6(1), 77-85.
- Setiawan, C. A., & Bangun, N. 2021. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Dengan Moderasi Profitabilitas. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. 3(4), 1478-1487.
- Sulistiani, A., & Agustina, L. 2019. Determinants of Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 184-190.
- 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