

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI PEMODERASI

Giovanni Angeline* dan Henryanto Wijaya

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email giovanniangelina@gmail.com

Abstract: This research aims to know the influence of dividends, company assets, company size and growth on debt policy selection decisions that should be taken by the companies listed on the IDX in period of 2017-2019. The sample selection was done by using the purposive sampling method and some secondary data as many as 182 companies with 37 sample. Processing data in this study is using a Moderated Regression Analysis (MRA), which was carried out with the 11th version of the E-views application and with the support from Microsoft Office 365. The results obtained show that dividend policy and profitability have a significant effect on company debt policy, while asset structure, size and growth the company does not have a significant effect on debt policy. Profitability is significantly moderates the relationship between dividend policy and debt policy, but cannot moderates or un-significant or weaken the relationship of other independent variable with debt policy. The implication of this research is the need to increase the use of good debt in order not to experience excess internal funds and excess use of external funds, in order to avoid agency problems and agency costs that arise.

Keywords: Dividend Policy, Firm Performance, Asset Structure, Profitability, Debt Policy.

Abstrak: Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, aset perusahaan, ukuran dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pemilihan hutang yang akan diambil perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan menggunakan data sekunder sebanyak 182 perusahaan dan sampel sebanyak 37 perusahaan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda *Moderates Regression Analysis* yang dikerjakan dengan aplikasi *Eviews* versi ke 11 dan bantuan dari *Microsoft Office 365*. Hasil penelitian yang didapatkan menunjukkan bahwa kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan struktur aset, ukuran dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas mampu memoderasi secara signifikan hubungan antara kebijakan deviden dan kebijakan hutang, dan tidak signifikan atau bersifat memperlemah untuk hubungan variabel lainnya dengan kebijakan hutang. implikasi di penelitian ini yaitu perlunya peningkatan penggunaan hutang yang baik guna tidak terjadinya kelebihan dana internal dan kelebihan penggunaan dana eksternal, guna menghindari terjadinya masalah keagenan dan biaya keagenan yang timbul.

Kata Kunci: Kebijakan Deviden, Kinerja Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Hutang.

PENDAHULUAN

Perusahaan yang seringkali menggunakan modal eksternal akan rentan terhadap terjadinya konflik perbedaan kepentingan atau benturan kepentingan antara pihak-pihak terkait (*stockholder* dan manajer) yang disebut dengan *agency conflict*. Benturan kepentingan ini menimbulkan *Agency cost*, terdapat beberapa alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi *Agency cost* yaitu dengan pendanaan hutang (*teori trade off*). Teori *Trade-off* merupakan perusahaan menggunakan hutang

dan ekuitas dalam proporsi yang optimal dengan memaksimalkan keuntungan yang diperoleh dari hutang berupa pengurangan pembayaran pajak dan meminimalkan biaya kebangkrutan yang timbul dari utang (Umbarwati & Fachrurizie, 2018) dengan catatan, perusahaan harus memiliki kemampuan dalam mengelola hutang dengan baik. Namun lain halnya dengan perspektif *Pecking Order Theory* (POT) yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pembiayaan internal yang berasal dari laba ditahan, arus kas, dan lainnya dibanding dengan pembiayaan eksternal (Umbarwati & Fachrurizie, 2018). Demikian pula perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi justru menggunakan hutang yang rendah. Perusahaan dinilai lebih berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, karena apabila perusahaan menggunakan hutang dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut maka akan mengancam likuiditas dan akan mengancam posisi manajer perusahaan.

Berdasarkan asumsi umum dalam *pecking order theory* dan *trade-off theory* tadi, perusahaan seharusnya mengatur penggunaan hutangnya menjadi rendah. Tapi kenyataannya, jumlah perusahaan yang masih menggunakan hutang masih cenderung relatif tinggi. Terdapat pula perusahaan yang tidak dapat menggunakan hutangnya dengan optimal sehingga mengalami pailit atau kebangkrutan karena tidak mampu memenuhi hutangnya. Seperti yang telah terjadi pada PT Nyoonya Meener yang telah dinyatakan bangkrut pada tanggal 3 Agustus 2017 dengan hutang Rp98milyar kepada kreditor. PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (PT DAJK), yang telah dinyatakan bangkrut pada tanggal 22 November 2017 dengan hutang pinjaman bank jangka panjang Rp870,16milyar (terungkap pada 30 September 2017).

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan keputusan dalam kebijakan hutang perusahaan dan memberikan gambaran tentang faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang, sehingga dapat dijadikan sebagai acuan untuk pengambilan keputusan dalam melakukan kegiatan investasi.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Menurut Jensen & Meckling (1976), Teori Keagenan merupakan teori mengenai adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham sehingga timbul konflik kepentingan. Salah satu benturan kepentingan ini dikarenakan karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajer (agen) seperti kurangnya sumber daya untuk mencukupi informasi pada laporan keuangan dalam memonitor manajer, akan memunculkan praktek manajemen laba, dimana tidak lengkapnya informasi yang disajikan guna mengukur kinerja manajer.

Trade-off Theory. Teori ini dikemukakan oleh Brigham & Houston (2013), yang memiliki arti bahwa perusahaan yang menggunakan proporsi hutang dengan optimal untuk penyeimbangan keuntungan perusahaan, biaya kebangkrutan perusahaan, serta pengurangan pajak. Perusahaan yang membayar pajak tinggi harus menggunakan hutang lebih banyak daripada perusahaan yang membayar pajak rendah. Sama halnya dengan teori dari (Jensen & Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk melakukan aktivitas hutang, karena dengan menggunakan dana dari luar perusahaan maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan penghematan pajak atas keuntungan perusahaan. Perusahaan dengan resiko kecil akan menggunakan hutang yang lebih besar.

Pecking Order Theory. Menurut Myers (1984), teori ini memiliki arti bahwa teori mengenai prediksi perusahaan yang akan lebih mengutamakan dana internal disbanding menggunakan dana eksternal. Perusahaan akan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan-urutan risiko di aktivitas pendanaannya. Jadi, dasar dari teori ini yaitu perusahaan hanya membutuhkan dana eksternal jika dana internal perusahaan tidak mencukupi. Yang berarti, perusahaan tidak perlu

menggunakan penggunaan hutang untuk mengelola operasional perusahaan apabila perusahaan memiliki profitabilitas tinggi (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018), melainkan penggunaan dana internal perusahaan saja.

Kebijakan Deviden. Brigham dan Houston (2010), menyatakan bahwa merupakan keputusan mengenai alokasi jumlah laba disaat tertentu sebagai deviden dan sebagai laba ditahan. Kebijakan Dividen merupakan keputusan yang ditetapkan perusahaan dalam pembagian persentase laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Triana & lukman, 2021). Aspek penting dari kebijakan deviden adalah penentuan proporsi laba optimal mengenai alokasi jumlah laba disaat tertentu sebagai deviden dan sebagai laba ditahan perusahaan. Semakin besar jumlah laba yang ditahan maka akan semakin kecil laba yang dialokasikan kepada para pemegang saham.

Ukuran Perusahaan. Menurut Riyanto (2013), menyatakan ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya nilai ekuitas atau nilai aktiva suatu perusahaan. Menurut Ibrahim (2008), gambaran dari ukuran perusahaan adalah dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset, rata-rata total aset, total penjualan, serta rata-rata total penjualan. Semakin besar perusahaan akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk menunjang operasional perusahaannya. Maka, untuk mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset, *ln size*, nilai pasar saham, dan lainnya.

Struktur Aktiva. Menurut Delcoure (2013), yang mengatakan struktur aset menunjukkan seberapa besarnya aktiva tetap dalam mendominasi cerminan kekayaan suatu perusahaan. Kemudian Syamsuddin (2011) yang menyatakan struktur aktiva adalah penentuan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva lancar maupun aktiva tetap. Berdasarkan pengertian struktur aset menurut Decloure dan Syamsuddin diata maka dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan dan digunakan dalam menjalankan operasionalnya.

Pertumbuhan Perusahaan. Suprantiningrum (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan atau penurunan total aset perusahaan dengan perhitungan persentase aset di tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung bergantung pada modal eksternal, semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kebutuhan dana untuk pembiayaan operasional dan investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Berdasarkan penjelasan tadi, maka dapat disimpulkan bahwa tap perusahaan yang mengalami pertumbuhan perusahaan atau pertumbuhan total aset dalam suatu periode akan cenderung lebih mudah menarik modal serta cenderung lebih membutuhkan dana eksternal yang lebih besar.

Profitabilitas. Menurut Surya & Rahayuningsih (2012), profitabilitas dinyatakan sebagai hubugnan antara pendapatan dengan biaya yang didapatkan dari penggunaan total aset. Adapula rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas menurut (Fahmi, 2013) yaitu *Gross Profit Margin* (perbandingan antara laba kotor dengan jumlah penjualan), *Net Profit Margin* (rasio yang mengukur tingkat pengembalian laba bersih terhadap penjualan bersih), *Return on Asset* (menggunakan seluruh aktiva yang tersedia di perusahaan yang dinyatakan dalam persentase), *Return on Equity* (mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang diinvestasikan para pemilik perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase). Maka dapat disimpulkan profitabilitas merupakan gambaran laba dari perusahaan dan merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan di suatu periode.

Kebijakan Hutang. Kebijakan hutang merupakan pendanaan pada perusahaan dengan kebijakan yang diambil dari manajer dan berasal dari pihak ketiga atau dana eksternal guna memenuhi pembiayaan kegiatan operasionalisasi perusahaan (Menurut Harmono, 2011). Adapula pandangan-pandangan pengertian hutang menurut (Belkaoui, 2004), yakni jika disimpulkan, hutang merupakan suatu kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomi pada masa yang akan datang yang timbul dari kewajiban sekarang dan berasal dari entitas tertentu akibat dari transaksi dimasa lalu.

Kaitan Antar Variabel

Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang. Kebijakan deviden memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kebijakan deviden, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Ketika perusahaan mampu memenuhi biaya operasionalnya, maka perusahaan akan membagikan deviden, yang berarti perusahaan telah mengalami laba dan tidak memerlukan tambahan dana eksternal (Bathala *et al*, 1994). Terdapat penelitian relevan yang mendukung yakni Umbarwati & Fachrurrozie (2018) dan (Tahir, Hormati dan Zainuddin, 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun Suryani & Khafid, (2016) dan Wahyuni, Ahyaruddin, dan Asnawi (2016) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Ukuran perusahaan besar maupun kecil mampu mempengaruhi penggunaan hutang perusahaan. Perusahaan besar tercermin dari total asetnya yang tinggi, yang dikenakan pajak tinggi. Jadi, ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi penggunaan hutang dalam kegiatan perusahaan. Ukuran perusahaan diprediksi mempengaruhi tingkat hutang perusahaan secara positif dan signifikan, hal tersebut didukung oleh penelitian relevan dari (Lopez dan Sogorb, 2008) dan (Shaheen & Malik, 2012). Namun menurut (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018) dan (Lumapow, 2018) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. Perusahaan yang memiliki aset yang sesuai untuk dijadikan jaminan pinjaman akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan memberikan pinjaman jika memiliki jaminan tersebut. Terdapat dukungan dari penelitian terdahulu (Umbarwati dan Fachrurrozie, 2018) yang menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, namun menurut (Novita, 2020) yang menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang pesat dapat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Sehingga timbul kebutuhan dana yang besar bagi perusahaan. Penggunaan hutang umumnya dinilai lebih murah jika dibandingkan dengan penerbitan saham baru, hal ini dikarenakan adanya biaya emisi saham baru yang lebih besar daripada hutang. Maka semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan hutang (Safitri & Wulanditya, 2017). Pertumbuhan diprediksi perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hal tersebut didukung oleh penelitian (Irawan, Arifati dan Oemar, 2016). Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian dari ada perbedaan hal ini terkait dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fachrurrozie, 2018) yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. mengacu kepada teori *trade-off*, sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Umbarwati dan Fachrurrozie (2018), maka Profitabilitas memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan hutang. Karena dengan semakin tingginya profitabilitas yang didapatkan perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana

eksternal dalam pendanaannya untuk menarik para investor. Terdapat penelitian sebelumnya mengenai profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, penelitian tersebut telah dilakukan oleh penelitian (Akhmadi, Yunia dan Robiyanto, 2020), (Wahyuni, Ahyaruddin, dan Asnawi, 2016) dan (Novita, 2020). Namun terdapat perbedaan hasil penelitian dari ada perbedaan hal ini terkait dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Thio Lie Sha, 2018) dan (Safitri & Wulanditya, 2016), dan (Irawan, Arifati, & Oemar, 2016) yang menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas memoderasi hubungan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang. Semakin besar laba yang didapat, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Maka, profitabilitas yang merupakan pengukuran laba suatu perusahaan di suatu periode akan memoderasi hubungan antara kebijakan deviden dengan kebijakan hutang. Umbarwati & Fachrurrozie (2018) menemukan bahwa kebijakan deviden dipengaruhi oleh profitabilitas sebagai moderasi terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas memoderasi hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Sesuai dengan *trade-off theory*, perusahaan dengan pembayaran pajak tinggi harus menggunakan lebih banyak hutang dibanding dengan perusahaan yang membayar pajak rendah (Brigham & Houston, 2013). Dengan adanya profitabilitas sebagai pemoderasi, hubungan firm size dan kebijakan hutang akan semakin kuat. Lumapow (2018) dan Umbarwati&Fachrurrozie (2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas memoderasi hubungan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. Peningkatan profitabilitas suatu perusahaan juga diikuti dengan jumlah kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah aset suatu perusahaan yang juga akan meningkatkan penggunaan hutang, perusahaan akan memiliki jaminan ketersediaan dana dimasa yang akan datang sebagai jaminan bagi kreditur. Dalam (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018) ditemukan hasil yang berbanding terbalik bahwa profitabilitas tidak memoderasi pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas memoderasi hubungan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Hasil dari penelitian terdahulu dari (Nurfitriani&Fachrurrozie, 2018) memiliki hasil bahwa hubungan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang, diperkuat dengan profitabilitas menggunakan ROE sebagai variabel moderasi. Hal ini menunjukkan berbanding terbalik bahwa pertumbuhan perusahaan yang dimoderasi oleh ROE tidak dapat mempengaruhi keputusan penentuan kebijakan hutang.

Pengembangan Hipotesis

Pembagian deviden biasanya mencerminkan perusahaan yang memiliki dana internal yang banyak dan sedang mengalami keuntungan. Penggunaan kebijakan deviden untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan guna mengatasi masalah kelebihan sumber dana internal sehingga dapat mengurangi perilaku manajer untuk menggunakan kelebihan itu untuk kepentingan pribadi. Maka, perusahaan akan membayar deviden yang tinggi guna pembayaran kesempatan investasi tanpa melalui dana tambahan dari hutang.

Ha1: Kebijakan Deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Dalam menentukan tingkat hutang pada suatu perusahaan, perlu dipertimbangkan ukuran dari perusahaan itu sendiri (Susanto, 2011). Ukuran perusahaan yang besar akan cenderung lebih mudah untuk memperoleh dana eksternal dari pihak ketiga, hal ini dikarenakan adanya jaminan aset atau aktiva yang dimiliki perusahaan lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil. Jadi, besar

atau kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, serta kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman.

Ha2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Menurut Wahyudin & Khafid (2013) menyatakan bahwa aset merupakan suatu aset yang dimiliki, digunakan dan dikuasai perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memperoleh laba. Berdasarkan pada teori *trade-off*, perusahaan yang memiliki aset tetap dan memiliki tarif pajak yang tinggi juga menggunakan rasio hutang tinggi. Perusahaan dengan jumlah aset tinggi dan berkinerja baik akan memiliki menggunakan hutang lebih tinggi guna menurunkan tarif pajak perusahaan. Yuniarti (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur aset yang tinggi akan memiliki jumlah hutang yang juga tinggi.

Ha3: Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana eksternal hutang yang juga tinggi. Karena pertumbuhan pada umumnya dilakukan guna perluasan usaha, sehingga dapat dipastikan bahwa perusahaan akan membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Rasio yang ada pada profitabilitas dapat menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh suatu profit atau laba. Kembali berdasarkan teori *trade-off*, maka Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kebijakan hutangnya guna jaminan kepada kreditur dan memancing investor dalam melihat besarnya struktur aset yang ada. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha5: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Dari profitabilitas yang tinggi, dapat memancing para pemegang saham untuk berinvestasi, dimana keuntungan akan didapatkan melalui pembagian deviden perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, untuk mengurangi biaya keagenan akibat perselisihan antara principal dengan agen yaitu dengan cara pembayaran deviden yang tinggi oleh manajer. Dengan tingginya pembayaran deviden tersebut maka penggunaan dana internal perusahaan akan berkurang dan diperlukannya pemenuhan sumber pendanaan eksternal melalui hutang.

Ha6: Profitabilitas memoderasi hubungan Kebijakan Deviden terhadap kebijakan hutang

Peningkatan ukuran perusahaan yang diikuti dengan keuntungan yang tinggi akan mendorong penggunaan hutang perusahaan menjadi lebih tinggi. Profitabilitas suatu perusahaan yang stabil akan mencerminkan ketersediaan dana perusahaan di masa depan yang dapat diprediksi sebagai jaminan melunasi hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan kreditor lebih tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang lebih banyak di prospek profitabilitasnya.

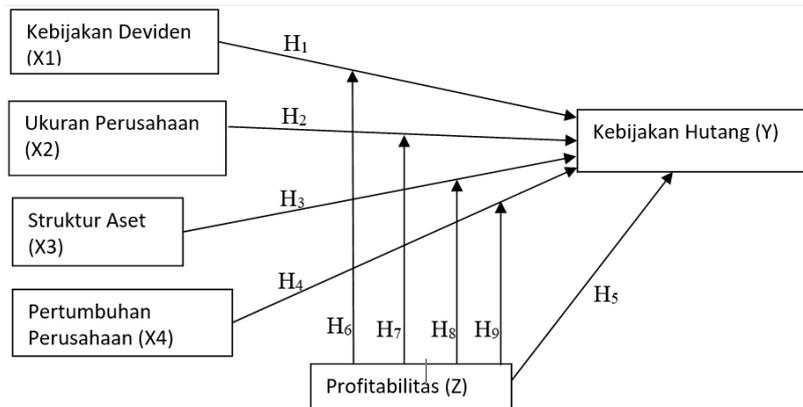
Ha7: Profitabilitas memoderasi hubungan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang

Perusahaan yang tidak mengalami profitabilitas akan menggunakan pendanaan dari ekuitas, namun jika suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang stabil atau laba yang stabil, maka akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya (teori *trade-off*). Profitabilitas suatu perusahaan yang mengalami peningkatan juga tercermin dari struktur aset perusahaan yang akan meningkatkan tingkat kebijakan hutang suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan adanya jaminan ketersediaan dana dimasa yang akan datang yang dapat digunakan oleh kreditur.

Ha8: Profitabilitas memoderasi hubungan Struktur Aset terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan teori keagenan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas perusahaan yang tinggi akan memerlukan dana yang besar, terutama pada pertumbuhan perusahaan yang pesat dan ekspansi, salah satu dana yang dibutuhkan adalah dari kebijakan hutang perusahaan. Perolehan dana eksternal juga digunakan guna memperluas serta menutupi biaya keagenan yang ada. Maka, variabel profitabilitas dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Ha9: Profitabilitas memoderasi hubungan Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang. Maka, Kerangka Pemikiran untuk penelitian ini digambarkan menjadi sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian dilakukan dengan menggunakan data sekunder (kuantitatif) dari Bursa Efek Indonesia Pertukaran dalam periode 2016-2018. Metode sampel menggunakan *purposive sampling* dengan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019, dengan kriteria a.) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2019. b.) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sejak tahun 2017. c.) Perusahaan manufaktur dengan data laporan keuangan yang lengkap terkait dengan variabel yang diteliti dengan menggunakan mata uang rupiah pada periode 2017-2019. d.) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba bersih dan membagikan deviden tiga tahun berturut-turut pada periode 2017-2019. Dan e.) Perusahaan manufaktur yang memakai tahun buku yang berakhir pada 31 Desember, sehingga didapatkan sampel sebanyak 37 perusahaan per periode penelitian. Sampel yang didapatkan berjumlah 37 perusahaan.

Operasionalisasi Variabel dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
Kebijakan Deviden (X1)	$DPR = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Net Income}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X2)	$SIZE = \ln \text{Total Asset}$	Rasio
Struktur Aset (X3)	$AST = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan (X4)	$GROWTH : \frac{(\text{TA current year} - \text{TA last year})}{\text{TA last year}}$	Rasio
Profitabilitas (Z)	$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Kebijakan Hutang (Y)	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Pengujian dalam penelitian ini terdiri dari 1) Uji F (ANOVA), dimana signifikan akan dilihat dari nilai Prob(F-statistic) atau α . Jika $\alpha > 0,05$ maka H_0 diterima (tidak signifikan), jika $\alpha < 0,05$ maka H_0 ditolak (signifikan) 2) Uji t (*t-test*), signifikansi dilihat dari variabel independen $> 0,05$ (H_0 ditolak), namun jika signifikansi dari variabel independen $< 0,05$ (H_0 diterima). Uji t (*t-test*) menggunakan Regresi MRA untuk mengetahui secara langsung interaksi antar variabel independent terhadap variabel dependen sebelum dan sesudah moderasi. 3) Uji Koefisien Determinasi (R^2), Nilai koefisien determinasi ganda yang kecil menandakan kemampuan variabel bebas menjelaskan atau memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel. Pengujian yang telah dijelaskan dilakukan setelah semua uji model estimasi data panel (*Common, Fixed, Random*) model, dengan melalui tahap uji (*Chow, Hausman, Lagrange*). Berdasarkan hasil pengujian yang dijabarkan, maka diperoleh persamaan regresi *Moderated Regression Analysis* yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1i,t} + k_{i,t} + \beta_4 X_{4i,t} + \beta_5 Z_{i,t} + \beta_6 X_{1i,t} Z_{i,t} + \beta_7 X_{2i,t} Z_{i,t} + \beta_8 X_{3i,t} Z_{i,t} + \beta_9 X_{4i,t} Z_{i,t} + e$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Hutang
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- X1 = Kebijakan Deviden
- X2 = Ukuran Perusahaan
- X3 = Struktur aktiva
- X4 = Pertumbuhan Perusahaan
- Z = Profitabilitas
- e = *Error terms*

Berikut ini merupakan tabel hasil pengujian F (ANOVA):

Tabel 2. Hasil Uji F (ANOVA) Regresi MRA

Prob(F-statistic)	0.012200
--------------------------	-----------------

Prob (F-statistic) diatas memiliki nilai yang $< 0,05$ dengan arti H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa model Regresi MRA ini layak dan signifikan untuk diteliti. Hal ini juga memiliki artxi bahwa variabel kebijakan deviden, ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.270156	0.705712	-0.382814	0.7027
DPR (X1)	-0.097287	0.043101	-2.257202	0.0261
SIZE (X2)	0.017328	0.022721	0.762663	0.4474
AST (X3)	0.238190	0.192315	1.238539	0.2184
GROWTH (X4)	0.040682	0.035946	1.131728	0.2604
ROE (Z)	0.258285	0.311548	0.111737	0.9113
DPR (X1)XROE Z	0.093612	0.087404	1.071030	0.2867
SIZE (X2)XROE Z	0.018564	0.071999	0.257843	0.7971
AST (X3)XROE Z	-1.407201	0.890848	-1.579619	0.1173
GROWTH (X4)XROE (Z)	-0.042746	0.274315	-0.155827	0.8765

Pengaruh Kebijakan deviden terhadap Kebijakan Hutang. Pada tabel hasil uji t diatas menunjukkan nilai *coefficient* variabel DPR negative, dengan nilai *prob* 0.0261, yang berarti memiliki jumlah $<0,05$ (H_{a1} diterima). Maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa DPR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Variabel SIZE pada tabel hasil uji t diatas menunjukkan nilai *coefficient* variabel SIZE positif, dengan nilai *prob* 0.4474, yang berarti memiliki jumlah $>0,05$ (H_{a2} ditolak). Maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa SIZE tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur aset terhadap Kebijakan Hutang. Variabel AST pada tabel hasil uji t diatas menunjukkan nilai *coefficient* variabel AST positif, dengan nilai *prob* 0.2184, yang berarti memiliki jumlah $>0,05$ (H_{a3} ditolak). Maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa AST tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Variabel GROWTH pada tabel hasil uji t diatas menunjukkan nilai *coefficient* variabel GROWTH positif, dengan nilai *prob* 0.2604, yang berarti memiliki jumlah $>0,05$ (H_{a4} ditolak). Maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa GROWTH tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Variabel ROE pada tabel hasil uji t diatas menunjukkan nilai *coefficient* variabel ROE positif, dengan nilai *prob* 0.9113, yang berarti memiliki jumlah $>0,05$ (H_{a5} ditolak). Maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan deviden terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai moderasi. Kemudian Variabel DPR dengan moderasi dari profitabilitas pada tabel hasil uji t diatas menunjukkan nilai *coefficient* positif dengan nilai *prob* 0.2867, yang berarti memiliki nilai $>0,05$ (H_{a1} ditolak). Maka secara statistik, dapat disimpulkan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan pemoderasi dari profitabilitas.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai moderasi. Variabel SIZE dengan moderasi dari profitabilitas pada tabel hasil uji t diatas menunjukkan nilai *coefficient* positif dengan nilai *prob* 0.7971, yang berarti memiliki nilai $>0,05$ (H_{a1} ditolak). Maka secara statistik, dapat disimpulkan bahwa SIZE tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan pemoderasi dari profitabilitas.

Pengaruh Struktur aset terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai moderasi. Variabel AST dengan moderasi dari profitabilitas pada tabel hasil uji t diatas menunjukkan nilai *coefficient* negatif dengan nilai *prob* -0.1173, yang berarti memiliki nilai $>0,05$ (H_{a1} ditolak). Maka secara statistik, dapat disimpulkan bahwa AST tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan pemoderasi dari profitabilitas.

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai moderasi. Variabel GROWTH dengan moderasi dari profitabilitas pada tabel hasil uji t diatas menunjukkan nilai *coefficient* negatif dengan nilai *prob* -0.8765, yang berarti memiliki nilai $>0,05$ (H_{a1} ditolak). Maka secara statistik, dapat disimpulkan bahwa GROWTH tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan pemoderasi dari profitabilitas.

DISKUSI

Berdasarkan pada hasil penelitian memiliki arti bahwa Profitabilitas tidak mampu memoderasi keempat variabel atau tidak memiliki hasil signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hasil pengaruh langsung terdapat pengaruh signifikan hanya diperoleh oleh variabel Kebijakan Deviden saja. Hal ini menunjukkan bahwa 37 perusahaan manufaktur yang diteliti tidak mengutamakan penggunaan dana eksternal dalam meningkatkan kinerja operasionalisasi perusahaannya, bahkan dalam mengatasi masalah keagenan pun, perusahaan akan memilih menggunakan dana internal (laba ditahan) untuk pembagian deviden dan pengurangan biaya keagenannya.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode penelitian yang hanya meneliti 3 tahun, sampel di sector manufaktur yang hanya berjumlah 37 perusahaan, sehingga terdapat hasil uji koefisien determinasi dengan persentase kecil, serta jumlah dan jenis variabel yang diteliti. Saran dari penulis untuk peneliti selanjutnya yaitu sebaiknya menambah jumlah periode penelitian, mengkombinasikan sektor industry lain dalam penelitiannya, dan memvariasikan variabel penelitian yang ada, mungkin dengan menggantikan profitabilitas sebagai variabel moderasi menjadi resiko bisnis, atau variabel independen menjadi peluang investasi, perpajakan, ukuran dewan komisaris, likuiditas, risiko bisnis dan sejenisnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmadi, Yunia, D.Y., and Robiyanto, (2020) 'International Journal of Financial Research', *The Role of Profitability in the Effect of Company Growth on the Debt Policy*, 11 No.4(ISSN 1923-4023 E-ISSN 1923-4031).
- Christina, Silvy, S.C., (2017) 'Pertanika Journal. Soc.', *"The Effect of Tax Aggressiveness on Debt Policy with Independent Board as Moderating Variable"*, (ISSN: 0128-7702), pp. 221 - 230.
- Fitriyani, U.N.F., and Khafid, M.K., (2019) 'Accounting Analysis Journal', *Profitability Moderates the Effects of Institutional Ownership, Dividend Policy and Free Cash Flow on Debt Policy*, 8 No.1(p-ISSN 2252-6765 e-ISSN 2502-6216), pp. 45-51.
- Irawan, A.I., Arifati, R.A., and Oemar, A.O., (2016) 'Journal of Accounting', *PENGARUH ASET BERWUJUD, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, LAMA PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010-2014*, 2 No.2.
- Lumapow, L.S.L., (2018) 'International Journal of Applied Business & International Management (SINTA 4)', *The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy*, 3 No.1(P-ISSN: 2614-7432 ; E-ISSN: 2621-2862).
- Novita, I.N, and Ardini, L.A., (2018) 'Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi', *PENGARUH KINERJA KEUANGAN, GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG*, 3 No.1(e-ISSN: 2460-0585), pp. .
- Nurfitriana, A.N., and Fachrurrozie, (2018) 'Journal of Accounting and Strategic Finance', *Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy*, 1 No.2(ISSN 2614-6649), pp. 133-142.
- Safitri, L.A.S., and Wulanditya, P.W. (2017) 'The Indonesian Accounting Review', *The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy*, 7 (p-ISSN 2252-6765 e-ISSN 2502-6216), pp. pages 141 – 154.

- Sha, Tio Lie, T.L.S, (2018) 'Jurnal Ekonomi', *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA*, XXIII, No.2(), pp. 159-174.
- Suryani and Khafid, S.K. (2016) 'Accounting Analysis Journal', *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang*, 5 No.2(ISSN-2252-6765), pp. pages 95-103.
- Tahir, N.T., Hormati, A.H., and Zainuddin, (2020) 'Jurnal Accountability (SINTA 5)', *OWNERSHIP STRUCTURE, FREE CASH FLOW, ASSET STRUCTURE AND DIVIDEND POLICY ON DEBT POLICY*, 9 No.1(), pp. 28-35.
- Triana, C., & Lukman, H. (2021). Pengaruh Profitability, Pbv, Firm Size Dan Dividen Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume III No. 4/2021 Edisi Oktober Hal: 1787-1795 1787.
- Umbarwati, U.U., and Fachrurrozie, F. (2018) 'Accounting Analysis Journal', *Profitability as the Moderator of the Effects of Dividend Policy, Firm Size and Asset Structure on Debt Policy*, 3 (p-ISSN 2252-6765 e-ISSN 2502-6216).
- Wahyuni, S.W., Ahyaruddin, M.A., and Asnawi, M.A., (2016) 'PROSIDING (1th Celscitech-UMRI 2016)', *Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Tarif Pajak Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*, 1(ISSN: 2541-3023).

www.idx.co.id

www.idnfinancials.com