

PROFITABILITAS MEMODERASI FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG

Jenifer Anggraeni Putri^{1*}, Sari Andayani²

*Email: jeniferfast0@gmail.com

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

Abstract. *The purpose of this research is to analyzed the influence of business risk, company growth, institutional ownership on debt policy with profitability as moderating variable in manufacturing sector other industry listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019. Population in this research is manufacturing company sector other industry listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019. The sample was 14 manufacturing company sector other industry with some characteristics of sample selection using purposive sampling. During 5 year observation from 2015-2019 there were 70 company. The analysis technique used in this research Moderated Regression Analysis (MRA) with different value test. This Research use SPSS 23 software. The result of this study show that business risk can influence to debt policy. But company growth and institutional ownership have no significantly effect debt policy. Profitability can strengthen business risk, institutional ownership to debt policy. Profitability fail to moderate company growth to debt policy.*

Keywords: *Business Risk, Company growth, Debt Policy, Institutional Ownership, Profitability.*

Abstrak. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis risiko bisnis, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan perusahaan manufaktur di berbagai sektor industri selama periode 2015-2019 terhadap kebijakan utang, dan pengaruh profitabilitas. Populasi dalam penelitian ini adalah berbagai perusahaan manufaktur industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2019. Sampel penelitian ini dipilih dengan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 14 sampel perusahaan. Selama periode observasi lima tahun dari 2015 hingga 2019, diperoleh sebanyak 70 sampel perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Moderate Regression Analysis (MRA) dengan uji beda selisih mutlak. Penelitian ini menggunakan software SPSS 23, dan hasil dari pengujian menunjukkan bahwa risiko bisnis dapat mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Profitabilitas mampu memperkuat hubungan risiko bisnis, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas tidak dapat memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Insitusional, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Resiko Bisnis.

Pendahuluan

Saat ini banyak perusahaan yang di Indonesia yang dituntut untuk mampu bertahan ditengah perkembangan perekonomian yang tengah terjadi di negara yang tengah berkembang ini. Dengan banyaknya terjadi persaingan antar perusahaan dengan tujuan yang sama yakni untuk memaksimalkan kemakmuran bagi perusahaannya. Dan dengan semakin ketatnya persaingan ini setiap perusahaan pasti akan memerlukan dana yang tidak sedikit jumlah untuk menghadapi ketatnya persaingan pada negara yang masih mengalami perkembangan ini. Dalam upaya pengembangan operasi sebuah perusahaan pasti membutuhkan dana. Saputri (2020) menjelaskan bahwa dalam pendanaan bagi perusahaan terdapat dua model pendanaan, pendanaan yang berasal dari dala perusahaan (*intern*) yang dapat berasal dari cadangan kas dan cadangan laba yang tersisa. Sementara salah satu pendanaan lain berasal dari luar perusahaan (*extern*) seperti penggunaan utang baik dalam jangka panjang atau pun pendek.

Dibutuhkan kemampuan dan kecermatan dalam memilih keputusan yang dapat menentukan sumber dana yang akan dibutuhkan dalam proses operasi produksi. Bila manajer sebuah perusahaan salah dalam memilih langkah hal ini dapat mempengaruhi kehidupan perusahaan kedepannya. Purnianti & Putra (2016) memaparkan bila dana internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi keseluruhan biaya operasi, manajer dapat mengambil keputusan dengan melakukan peminjaman dana pada pihak luar perusahaan. Perusahaan yang bergerak dalam kegiatan manufaktur merupakan salah satu sektor yang memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Berdasarkan berita dari (www.cnbcindonesia.com, 2020), terdapat beberapa naman sejumlah perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di ambang pailit pada tahun 2020:

Tabel 1. Data Perusahaan Terancam Pailit di BEI

EMITEN	PRICE	DER
Mitra Pemuda- MTRA	244	177,19 %
Nipress- NIPS	282	120,40 %
Atlas- ARII	450	898,34 %
Kota Satu- SATU	50	209,67 %
Tiphone- TELE	121	115,45 %
Kartech- KRAH	436	1.633,78%

Sumber: www.cnbcindonesia.com

Menurut catatan, DER (debt to equity ratio) perusahaan bermasalah ini di atas 100%, misalnya PT Grand Kartech Tbk (KRAH) yang bergerak di bidang permesinan dan manufaktur memiliki rasio DER 1.633%. Hal ini menunjukkan bahwa hutang tersebut dimiliki oleh PT. Grand Kartech Tbk 16 kali lebih besar dari pada ekuitas yang dipunyainya. Jika PT Grand Kartech Tbk tidak mampu melunasi utang tersebut, dengan tingkat rasio DER setinggi 1.633%. PT. Grand Kartech dapat terancam bangkrut dan masuk dalam daftar perusahaan yang akan terdepak dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari pasar modal.

Kasus diatas ini menggambarkan keadaan PT. Grand Kartech tbk yang menggunakan dana untuk operasi usaha perusahaan yang berasal dari hutang untuk operasional perusahaannya. Berkaca pada kondisi yang dihadapi PT. Grand Kartech Tbk memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kerugian usaha, yang memaksa seorang manajer untuk membuat keputusan gegabah mengambil hutang tanpa ada pertimbangan dapat mampu melunasinya kedepan. Dengan penggunaan hutang seorang manajer perlu dengan seksama dalam pemanfaatannya bagi perusahaan yang

dikelolanya. Berdasarkan kasus yang terjadi pada PT. Grand Kartech Tbk menarik minat peneliti untuk menganalisa hal apa yang dapat berdampak pada kebijakan hutang sebuah perusahaan. Pada pengkajian- pengkajian terdahulu menghasilkan berbagai hasil yang belum konsisten.

Pada pengkajian terdahulu resiko bisnis mempengaruhi kebijakan hutang (Abubakar et al., 2020). Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan hutang (Endah & Wahyudin, 2017). Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang (Akhbar, 2017). Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi pada kebijakan hutang (Trisnawati, 2016). Kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan hutang (Akhbar, 2017). Tujuan dari *research* yakni untuk menganalisa pengaruh dari hubungan resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional pada kebijakan hutang sebuah perusahaan. Dengan dimoderasi oleh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Dalam observasi peneliti memilih keputusan kepada perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur aneka industri yang telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia sdrari 2015 hingga 2019. Perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur aneka industri memegang peran besar dalam berbagai perekonomian di Indonesia. Yang didalam sektor aneka industri meliputi sektor komponen onderdil otomotif; sektor tekstil dan garmen; sektor mesin dan alat berat; sektor elektronika; sektor kabel; dan sektor alas kaki. Yang dimana barang yang mereka produksi juga dipergunakan oleh perusahaan manufaktur lainnya. Terutama dalam bidang tekstil yang merupakan salah satu kebutuhan utama setiap individu. Dimana perusahaan manufaktur sektor aneka industri banyak mengalami pasang surut keuntungan dan kerugian pasca produksi. Seperti yang terjadi pada Grand Kartech Tbk yang memiliki tingkat DER lebih 1.633%.

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan sebuah hubungan kedua belah pihak dimana salah satu pihak berperan sebagai penyedia dana dan pemberi kewenangan, sementara pihak berikutnya berperan aktif dalam kegiatan (Jensen & Meckling, 1976). Pihak yang berperan aktif yakni manajemen diberikan wewenang oleh pihak yang berkuasa untuk menjalankan perusahaan dengan tujuan yang telah ditetapkan. Teori agensi merujuk pada hubungan yang tercipta antara manajemen dengan pihak yang berkuasa seperti pemilik, pemegang saham, pemerintah. Teori keagenan ini menunjukan hubungan antara manajer dengan pemegang kuasa dengan manajer berkerja menjalankan operasi suatu perusahaan secara totalitas dan diharapkan mampu memberikan hasil terbaik pada pemberi kewenangan. Manajer bertindak seperti agen yang bergerak aktif dalam sebuah perusahaan dengan diawasi oleh pemilik usaha dan pemegang saham perusahaan, dengan harapan dapat meraih keuntungan semaksimal mungkin yang dapat dipergunakan oleh perusahaan dan pemilik usaha.

Dalam pengambilan keputusan utang juga dipengaruhi oleh *pecking order theory* seorang manajer pada perusahaan akan memastikan terlebih dahulu dana dalam perusahaan yang akan dipergunakan dalam operasi perusahaan dapat menunjang aktivitas operasi atau tidak. Apabila dirasa dana internal perusahaan yang berupa cadang kas ataupun cadangan laba tak mampu mendukung aktivitas pembiayaan maka manajer akan memilih mempergunakan pendanaan yang berasal dari luar, yang dapat berupa hutang. Sebuah perusahaan dapat menumpuk kasnya untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan dalam proses produksi barang atau jasa dalam perusahaan tersebut (Sudana, 2011). Manajer perusahaan harus tahu lebih banyak tentang prospek perusahaan dari pada investornya. Dengan lebih terampilnya manajer perusahaan, ia dapat memperkirakan langkah yang tepat untuk mengambil keputusan dalam menerbitkan surat hutang, atau saham. Manajer perusahaan yang lebih tahu lebih banyak mengenai kondisi perusahaan lebih diuntungkan dari pada pihak investor atau pemberi pinjaman. Nurfitriana & Fachrurrozie (2018)

menyatakan kebijakan hutang ini sendiri adalah sebuah keputusan yang diambil manajemen untuk membiaya kegiatan operasi dari perusahaannya dengan pemanfaatan utang baik jangka pendek maupun jangka panjang demi keberlangsungan dari perusahaan tersebut.

Dalam setiap keputusan yang ditentukan oleh manajemen dalam pengambilan utang pasti tidak lepas dengan adanya sebuah resiko yang akan muncul. Menurut Brigham & Houston (2011:158) risiko bisnis adalah tingkat risiko dari sebuah aset pada perusahaan jika tak mempergunakan utang selama satu periode operasi produksi perusahaan. Sebuah risiko bisnis yang akan timbul karena sebuah kondisi keuangan perusahaan yang tengah mengalami krisis yang disebabkan berbagai sebab tentunya dapat mempengaruhi seorang pemberi hutang dalam menentukan seberapa besar kemungkinan perusahaan tersebut mampu mengembalikan dana yang diberikan. Dengan meningkatnya risiko bisnis yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, maka akan bergerak naik pula rasio utang yang dimiliki perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2013:7)

Meningkatnya risiko Bisnis pada suatu perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah yang banyak dalam upaya untuk menutupi biaya operasi perusahaan ataupun menghadapi sebuah krisis. Apabila beban operasi yang dihadapi perusahaan dalam tingkat yang tinggi dalam satu masa produksi, risiko yang akan mungkin ditanggung oleh perusahaan tersebut juga akan mengikuti perkembangan yang terjadi pada perusahaan tersebut. Rasio risiko bisnis yang tinggi dari pada umumnya dari sebuah perusahaan akan membuat manajer perusahaan akan lebih cermat dan berhati-hati dalam pengambilan kebijakan hutang agar saat waktu untuk melakukan pengembalian dana perusahaan dapat memenuhinya dengan bunga yang diberikan. Pada *research* terdahulu yang dilakukan oleh (Abubakar et al., 2020) menyebutkan resiko bisnis pada perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sementara pada *research* yang dilakukan oleh (Nurfitriana & Fachrurrozie, 2018) menyatakan hal yang berlawanan bahwa resiko bisnis tidak dapat berpengaruh signifikan pada kebijakan hutang pada perusahaan.

H₁ :Resiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Trisnawati (2016) menyebutkan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan adalah mereka yang mampu berkembang dalam menghadapi berbagai persaingan ekonomi dengan terus berusaha mengembangkan aset dan rasio pertumbuhannya demi menarik minat investor. Hal ini disebabkan perusahaan yang sedang mengalami perkembangan pasti akan membutuhkan sejumlah dana yang tidaklah sedikit. Baik dana berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Dalam mengamati kondisi perusahaan yang membutuhkan dana yang lebih dari miliknya sendiri, seorang manajer akan mencari langkah lain untuk mengatasinya. Manajer dapat mempergunakan salah satu alternatif yang dapat dipilih dengan pendanaan dari utang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi mendorong penggunaan hutang yang lebih tinggi. Selain itu hal teori keagenan yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengurangi masalah timbul dari keagenan. Hutang digunakan sebagai alat supervisi kepada manajer sehingga manajer akan bertindak disiplin dalam mengelola perusahaan. Pada pengkajian terdahulu oleh Siti Nur Endah dkk. (2017) dan Ita Trisnawati (2016) menyebutkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan.

H₂ :Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Trisnawati (2016) memamparkan kepemilikan institusional secara garis besar adalah pihak institusi berbadan hukum yang memberikan atau menanamkan modal atau dana pada sebuah perusahaan yang tengah berkembang, pihak institusi ini dapat berupa perusahaan

investasi lainya, bank, reksa dana dan dana pensiun. Dengan semakin naik tingkat kepemilikan institusional pada sebuah perusahaan maka investor atau pihak institusi dapat mampu memonitoring perilaku dari manajemen secara efektif. Dengan adanya pengawasan tersebut dapat menurunkan penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Pada *research* sebelumnya Ita Trisnawati (2016) dan Soraya & Permanasari (2018) kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kebijakan hutang pada sebuah perusahaan.

H₃ :Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Brigham & Hoston (2018:139) memaparkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang mencerminkan atau menunjukkan pengaruh kombinasi likuiditas, manajemen aset, dan utang atas hasil operasi laporan keuangan pada perusahaan. Dengan adanya rasio profitabilitas dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai nilai lebih dari perusahaan lainnya atau tidak dengan menunjukkan persen kemungkinan perusahaan dapat memperoleh keuntungan pada masa produksi perusahaan. Menurut Agus (2010: 122) profitabilitas dapat diperoleh perusahaan dengan cara memperoleh laba terlebih dahulu setelah itu dihubungkan dengan aktivitas penjualan, atau total aset maupun ekuitasnya. Berdasarkan *research* terdahulu Nurfitriana & Fachrurrozie (2018) menyatakan bahwa profitabilitas dapat memoderasi hubungan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada sebuah perusahaan.

H₄ :Profitabilitas memoderasi hubungan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang

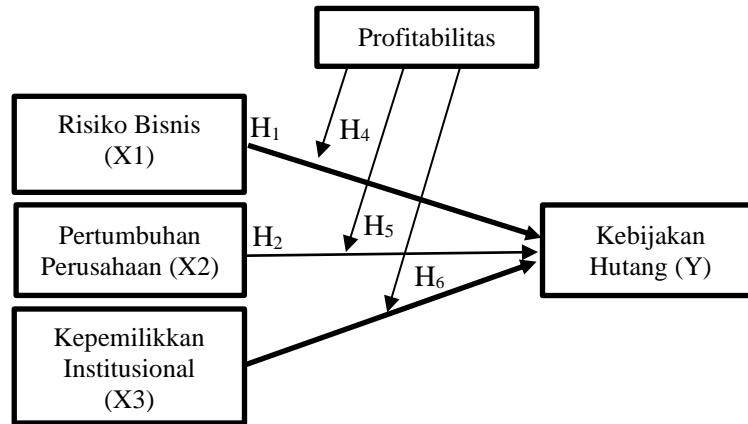
Pada *research* Nurfitriana & Fachrurrozie (2018) menyebutkan profitabilitas memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan pada kebijakan hutang. Berdasarkan teori agensi, emiten yang memiliki tingkat rasio pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan tingkat profitabilitas yang menunjukkan angka yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan pendanaan biaya dengan hutang. Dengan begitu Semakin meningkat tingkat pertumbuhan perusahaan menandakan bahwa perusahaan tengah melakukan ekspansi sehingga perusahaan membutuhkan dana yang cukuplah besar

H₅ :Profitabilitas memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Dengan adanya ROE para pemilik institusional mampu memperkirakan seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan yang dapat dikembalikan. *Research* Trisnawati (2016) dan Akbar (2017) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi pada kebijakan hutang. Kepemilikan institusional yang merupakan pihak institusi seperti bank, perusahaan yayasan yang memiliki sejumlah saham pada perusahaan tersebut. Dengan adanya profitabilitas para pemilik institusional dapat memonitori kegiatan manajemen yang terjadi di dalam perusahaan. Sehubungan dengan teori agensi, yakni pemilik usaha sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent* mempunyai kepentingan berbeda dalam menjalankan tugasnya. Seorang *principal* memiliki kewajiban mengawasi *agent* dalam menjalankan kegiatan operasi pada perusahaan yang ditanami modal.

H₆ :Profitabilitas memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Metode Penelitian

Metode pada *research* ini menggunakan metode kuantitatif. Objek *research* ini yaitu: resiko bisnis (X₁), pertumbuhan perusahaan (X₂), kepemilikan institusional (X₃) yang berperan sebagai variabel tidak terikat. Dan kebijakan hutang (Y) sebagai variabel terikat pada penelitian ini kemudian profitabilitas berperan sebagai variabel moderating pada penelitian ini. Data yang dipergunakan pada penelitian ini berasal dari data sekunder laporan keuangan perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur aneka industri yang tercatat di BEI tahun 2015-2019. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 hingga 2019. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel pada penelitian yaitu sebagai berikut: 1). Perusahaan di bidang manufaktur aneka industri yang *terlisted* di BEI tahun 2015 hingga 2019. 2). Perusahaan di bidang manufaktur aneka industri yang telah menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan pada BEI periode 2015 hingga 2019. 3). Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan. 4). Perusahaan di bidang manufaktur aneka industri yang tidak mengalami kerugian konstan selama tercatat pada BEI periode 2015 hingga 2019. Setelah dilakukan pemilihan sampel penelitian didapatkan sebanyak 70 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian.

Risiko bisnis adalah resiko yang dihadapi perusahaan yang tengah berkembang dimana ada perubahan pada penjumlahan perusahaan akan mempengaruhi laba perusahaan tersebut hal tersebut menyebabkan ketidak pastian laba yang akan diperoleh perusahaan setelah dikurangi beban dan bunga utang. Risiko bisnis pada *research* ini diukur dengan *degree of operating leverage* (DOL). Risiko bisnis dapat diukur dengan rumus dari Sudana (2015: 183) sebagai berikut:

$$\text{RISK} = \frac{\text{EBIT akhir tahun} - \text{EBIT awal tahun}}{\text{Penjualan akhir tahun} - \text{penjualan awal tahun}} \times 100\%$$

Pertumbuhan usaha dihitung menggunakan rumus GROWTH. GROWTH adalah indikator untuk mengukur perbandingan pertumbuhan perusahaan pada akhir tahun dan awal tahun. Semakin tinggi rasio yang dimiliki, semakin tinggi pula pertumbuhan aset yang terjadi pada perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membagi total aset akhir tahun dengan total aset awal tahun laporan keuangan perusahaan. Pengukuran pertumbuhan perusahaan sesuai dengan *research* oleh Nurfitriana & Fachurrozie (2018) :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total aset pada akhir tahun} - \text{Total aset pada awal tahun}}{\text{Total aset pada awal tahun}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional ini dihitung menggunakan rumus *Institutional Ownership* atau INST. INST adalah rasionya dipergunakan untuk menghitung jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusional dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio yang dimiliki, menunjukkan seberapa besar pengaruh institusional terhadap perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membagi kepemilikan saham institusional dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan observasi oleh Taufik Akbar (2017) pengukuran kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kebijakan hutang ini dihitung menggunakan rumus DER (*Debt to Equity Ratio*). DER dengan cara membagi total utang atau liabilitas perusahaan dengan total ekuitas. Dengan rasio ini menunjukkan kemampuan yang dimilikinya perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan membayar semua utang yang dimilikinya dengan menggunakan kekayaan yang dimilikinya sendiri. Dari pengertian di atas, dengan *research* oleh Akmadi (2020):

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

Return On Equity atau ROE adalah rasio yang dipergunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari penggunaan ekuitas atau kekayaan yang dimiliki dalam satu tahun berproduksi. Proporsi ROE ini sendiri dihitung dengan cara membagi *net income* perusahaan pada laporan keuangan dengan total ekuitas yang dimiliki. Rumus yang digunakan pada pengujian ini mengacu pada *research* oleh Nurfriana & Fachurrozie (2018):

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknik analisis pada penelitian ini yaitu *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan uji selisih mutlak, dengan menggunakan software SPSS 23 yang digunakan untuk menganalisis pengaruh antara resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional pada kebijakan hutang dan profitabilitas moderasi. Metode analisis yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{YDER} = \alpha + \beta_1(\text{RISK}) + \beta_2(\text{Growth}) + \beta_3(\text{INST}) + \beta_4(\text{ROE}) + \beta_5(\text{RISK-ROE}) + \beta_6(\text{Growth-ROE}) + \beta_7(\text{INST-ROE}) + e \dots$$

Keterangan:

DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai pengukur kebijakan hutang
RISK	= Business Risk sebagai pengukur resiko bisnis
GROWTH	= untuk mengukur pertumbuhan usaha
INST	= untuk mengukur kepemilikan institusional
ROE	= Return on Equity untuk mengukur profitabilitas
α	= konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien
 $\beta_5, \beta_6, \beta_7$ = Koefisien
 e = Error/ tingkat kesalahan

Hasil dan Pembahasan

Hasil uji statistik deskriptif akan menjelaskan karakteristik data sampel penelitian. Karakteristik data yang akan dijelaskan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil pengujian statistik deskriptif akan disajikan pada tabel 1.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Rata-Rata	Std. Deviasi
DER	70	.1019	7.3664	1.026600	1.0955000
RISK	70	-7.9384	2.9221	.056700	1.3649000
GROWTH	70	-.4389	.9327	.084500	.1795000
INST	70	.3301	.9015	.674200	.1666602
ROE	70	.0004	.5223	.118900	.1086754

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 2. diperoleh bahwa pada variabel Pada variabel DER (Y) ataupun kebijakan hutang memiliki nilai terendah yaitu sebesar 0,1019 dan tertinggi yaitu sebesar 7,3664. Adapun rata-rata variabel DER sebesar 1,0266 Artinya rata-rata tingkat ratio kebijakan hutang sampel perusahaan yang diuji sebesar 1,0266%. Nilai RISK (X1) dengan nilai terendah yaitu sebesar -7,9384 dan tertinggi yaitu sebesar 2,9221. Adapun rata-rata variabel RISK sebesar 0,0567 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata resiko bisnis yang dihadapi oleh sampel penelitian sebesar 5,67 %. Pada variabel GROWTH (X2) nilai terendah yaitu sebesar -0,4389 dan tertinggi yaitu sebesar 0,9327. Adapun rata-rata variabel GROWTH sebesar 0,0845 hal ini menunjukkan bahwa nilai pertumbuhan perusahaan rata-rata untuk sampel penelitian ini sebesar 8,45%. Pada variabel INST (X3) nilai terendah yaitu sebesar 0,3301 dan tertinggi yaitu sebesar 0,9015. Adapun nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional ini sebesar 0,6742 hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional perusahaan sampel sebesar 67,42 %. Pada variabel ROE (Z) nilai terendah yaitu sebesar 0,0004 dan tertinggi yaitu sebesar 0,5223. Adapun nilai rata-rata variabel ROE sebesar 0,1189 untuk 70 sampel perusahaan penelitian.

Hasil Uji Moderated Regression Analysis akan menjelaskan pengaruh resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. Hasil Uji regresi MRA meliputi Uji R², Uji F, dan Uji t (Ghozali, 2016)

Tabel 3. Hasil Uji Regresi

Variabel	Koefisien Regresi	T	Sig	R Square	Adj. R-Square
RISK (X1)	-0,808	-2,847	0,006	0,198	0,108
GROWTH (X2)	0,018	0,085	0,932		
INST (X3)	-0,107	-0,722	0,473		
RISK-ROE	0,641	2,263	0,027		
GROWTH-ROE	0,074	0,349	0,728		
INST-ROE	1,248	2,292	0,025		
Uji F			0,047		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 3 untuk Uji R^2 menunjukkan nilai $R Square$ untuk persamaan diatas 0,198. Hal ini menandakan bahwa variabel RISK, GROWTH, INST, ROE, RISK-ROE, GROWTH-ROE, dan INST-ROE dapat menjelaskan hubungannya dengan variabel dependen DER sebesar 19,8%. Kemudian pada uji F diperoleh nilai signifikansi untuk persamaan diatas sebesar 0,047 hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi diatas mempunyai pengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen DER.

Pengujian pada hipotesis pertama yaitu pengaruh resiko bisnis terhadap kebijakan hutang . Pada dari uji regresi terhadap hipotesis menunjukkan bahwa nilai koefisien -0,808 dengan t hitung sebesar (-2,847) nilai sig. 0,006 . Maka H_1 diterima resiko bisnis sebuah perusahaan dapat berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil dari *research* ini selaras dengan penelitian oleh (Akhbar, 2017), (Abubakar et al., 2020) dan (Mukhibad et al., 2020). Bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan hutang. Resiko bisnis berdampak pada arus kas pada suatu perusahaan. Dengan meningkatnya risiko bisnis pada perusahaan menyebabkan ketidakpastian penerimaan kas. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang (DER) harus memiliki cadangan kas yang cukup untuk dapat membayar bunga dari hutang tersebut.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan dilihat dari uji regresi terhadap hipotesis bahwa nilai koefisien 0,018 hasil uji t untuk GROWTH diperoleh t hitung sebesar 0,085 dengan nilai sig. 0,932. Maka hipotesis kedua pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang tidak diterima. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan *research* milik (Endah & Wahyudin, 2017). GROWTH berpengaruh pada kebijakan hutang, karena perusahaan yang tengah mengalami pertumbuhan akan membutuhkan banyak dana, selain dana dari internal juga dari eksternal berupa hutang. Hasil penelitian ini yang menolak hipotesis selaras dengan *research* yang telah dilakukan oleh (Nurfitriana & Fachrurrozie, 2018), (Agustin & Ardini, 2019) dan (Akhmadi et al., 2020) menyatakan bahwa terjadinya peningkatan kebijakan hutang perusahaan tidak selalu di ikuti dengan pertumbuhan perusahaan. Bertepatan dengan *pecking order theory* perusahaan tidak akan mempergunakan sumber perndanaan usaha dari eksternal terlebih dahulu, perusahaan akan mempertimbangkan menggunakan sumber dana internal dalam perusahaan yang masih mampu mengatasinya.

Pengujian pada hipotesis ketiga ini yaitu pengaruh kepemilikan insitusal terhadap kebijakan hutang . Dilihat dari uji regresi terhadap hipotesis menunjukkan bahwa nilai koefisien (-0,107) dengan nilai t hitung (-0,0722) dengan nilai sig. 0,473. Dengan nilai signifikan diatas 0,05 berdasarkan hasil yang diperoleh dapat dinyatakan H_3 ditolak kepemilikan institusional sebuah perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil yang diperoleh *research* ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Trisnawati, 2016) dan (Soraya & Permanasari, 2018) yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan dapat memonitoring secara langsung perilaku manajemen dalam penggunaan hutang untuk pembiayaan operasional perusahaan. *Research* ini yang menolak hipotesis didukung oleh (Anwar, 2019) bahwa kepemilikan insitusal tidak dapat memengaruhi secara signifikan pada kebijakan hutang pada perusahaan. Pemegang saham insitusal yang memiliki saham signifikan akan aktif dalam memantau perilaku manajer dalam upaya meningkat nilai perusahaan.

Pengujian pada hipotesis keempat ini yaitu pengaruh resiko bisnis terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. Hasil yang diperoleh uji regresi terhadap hipotesis nilai koefisien 0,641 dengan nilai t 2,263 dengan nilai sig 0,027 maka H_4 diterima berarti pengaruh variabel ROE dapat memediasi variabel RISK dan variabel DER. Hasil *research* yang diperoleh ini sejalan dengan penelitian (Nurfitriana & Fachrurrozie, 2018) Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara resiko bisnis dan

kebijakan hutang. Yakni dengan profitabilitas menjelaskan risiko yang akan perusahaan hadapi di masa depan terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana internal bagi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang baik akan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang yang sangat besar karena mereka memiliki keyakinan dapat membayar hutang.

Pengujian pada hipotesis kelima ini pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. Dilihat dari uji regresi terhadap hipotesis dengan nilai koefisien 0,074 diperoleh t hitung 0,349 dengan nilai sig. 0,728. Dengan tingkat nilai signifikansi diatas 0,05 maka H_5 tidak diterima pengaruh variabel ROE gagal memediasi variabel GROWTH dan variabel DER. Hasil dari *research* ini tidak sesuai dengan penelitian (Nurfitriana & Fachrurrozie, 2018) yang menyatakan profitabilitas dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan perusahaan. Yang berdasarkan teori agensi, perusahaan yang memiliki tingkat rasio pertumbuhan perusahaan (Growth) yang tinggi dan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan pendanaan biaya dengan hutang.

Pengujian atas hipotesis keenam ini yaitu pengaruh dari kepemilikan institusional pada kebijakan hutang dengan profitabilitas moderasi. Dilihat dari uji regresi terhadap hipotesis menunjukkan bahwa nilai koefisien 1,248 dengan nilai t 2,292 dengan nilai sig. 0,025 maka H_6 diterima bahwa profitabilitas dapat memediasi atau memperkuat hubungan kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Hasil *research* ini didukung oleh (Akhbar, 2017) bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan dapat memonitoring manajemen dalam menggunakan kebijakan hutang pada suatu perusahaan.

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat ditarik kesimpulan atas penelitian ini sebagai berikut:

Resiko bisnis berpengaruh pada kebijakan hutang. Artinya bahwa naik turunnya besar resiko bisnis pada perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang pada perusahaan tersebut. Dengan semakin meningkat hutang pada sebuah perusahaan. Akan meningkatkan juga resiko bisnis perusahaan. Dengan menurunnya tingkat resiko bisnis juga menunjukkan terjadinya penurunan pada hutang. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang. Artinya bahwa naik turun pertumbuhan perusahaan tidak diikuti dengan peningkatan kebijakan hutang perusahaan.. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan menggunakan pendanaan yang berasal dari modal dan ekuitasnya daripada penggunaan hutang. Bila menggunakan hutang akan diikuti dengan pelunasan hutang pada waktu jatuh temponya.

Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh pada kebijakan hutang. Artinya Pemegang saham isntusional yang tidak memiliki saham signifikan tidak akan aktif dalam memantau perilaku manajer dalam upaya meningkat nilai perusahaan. Sehingga pihak institusional tidak dapat berbuat banyak sehingga dapat menyebabkan meningkatnya hutang karena kurangnya monitoring. Profitablitas dapat memoderasi hubungan antara resiko bisnis dan kebijakan hutang. Artinya bahwa dengan profitabilitas menjelaskan risiko yang akan perusahaan hadapi di masa depan terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana internal bagi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang baik akan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang yang sangat besar karena mereka memiliki keyakinan dapat membayar hutang, karena memiliki cadangan dana untuk membayar hutang tersebut. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat ROE tinggi akan juga diikuti dengan tingkat resiko bisnis yang rendah.

Profitablitas tidak dapat memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Artinya bahwa Hal ini didasarkan pada keputusan manajer dalam

memilih keputusan untuk melakukan pengambilan hutang atau tidaknya. Dengan ada profitabilitas yang baik tidak tentu mendorong manajer untuk melakukan utang. Dengan tujuan untuk mengembangkan pertumbuhan perusahaan. Apabila dana keuntungan masih dianggap cukup untuk memenuhi biaya pertumbuhan. Maka manajer akan memilih mempergunakan dana internal terlebih dahulu dari pada eksternal dalam bentuk utang. Profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan insitiusional dengan kebijakan hutang. Artinya bahwa Hal ini ditunjukkan dengan semakin baik tingkat ROE pada suatu perusahaan akan menarik pihak insitiusional untuk melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut. Dengan semakin besar kepemilikan insitiusional pada perusahaan tersebut akan semakin mudah pihak insitiusional memonitoring manajemen dalam pengambilan hutang.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan saran yang diberikan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan terkait dengan penelitian ini untuk peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian kembali dengan mengambil permasalahan yang sama diharapkan untuk menambah variabel penelitian, jumlah sampel, dan tahun penelitian sehingga dapat diketahui lebih luas dan jauh lagi pengaruh variabel independen terhadap kebijakan hutang. Untuk perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diharapkan untuk lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang agar tidak mengalami kerugian karena tidak mampu melunasi hutang. Dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Daftar Pustaka

- Abubakar, D. Y., Daat, C. S., & 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*, 15, 113–128.
- Agustin, P., & Ardini, L. (2019). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8, 1–21.
- Akhbar, T. (2017). Simultaneous Effect on Debt and Managerial Ownership : Agency Theory Framework Department of Management Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. *Klinerja*, 21(2), 201–213. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v21i2.1276>
- Akhmadi, A., Yunia, D., & Robiyanto, R. (2020). The role of profitability in the effect of company growth on the debt policy. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 267–274. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p267>
- Anwar, S. (2019). *The Influence of Ownership Structure, Asset Structure, and Earning Volatility on Debt Policy in Indonesia (Study in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange)*. 2(1), 93–106.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11 buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 14 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Endah, S. N., & Wahyudin, A. (2017). The Analysis of Financial Performance in Moderating Determinant of Company Debt Policy. *Accounting Analysis Journal*, 6(2), 137–147. <https://doi.org/10.15294/aaj.v6i2.14236>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.

- Mukhibad, H., Subowo, Maharin, D. O., & Mukhtar, S. (2020). Determinants of debt policy for public companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 29–37. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.029>
- Nurfitriana, A., & Fachrurrozie, F. (2018). Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(02), 111–120. <https://doi.org/10.33005/jasf.v1i02.18>
- Purnianti, N. komang A., & Putra, I. W. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas*, 14(1), 91–117.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. 05(02), 83–96. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.18332>
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4th ed)*. Yogyakarta: BPFPE.
- Soraya, & Permanasari, M. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan publik. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 103–116. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.69>
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Trisnawati, I. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 33–42. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v18i1.35>
www.cnbcindonesia.com
www.idx.co.id