

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN SUBSEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**



ASLI
ff 14/10.21
JURUSAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI

Skripsi Oleh:

M.ADITYA SAPUTRA

01011381722184

Manajemen

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET, DAN TEKNOLOGI

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI

2021

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh :

Nama : M.Aditya Saputra

NIM : 01011381722184

Fakultas : Ekonomi

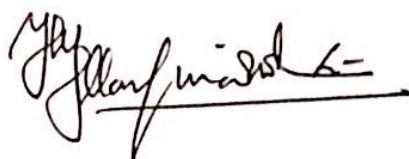
Jurusan : Manajemen

Bidang Kajian/Konsentrasi : Keuangan

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

Tanggal Persetujuan Dosen Pembimbing

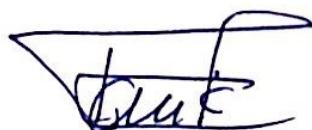
Ketua



Tanggal : 5 Agustus 2021 Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D

NIP . 196703141993032001

Anggota



Tanggal : 2 Agustus 2021 H. Taufik, S.E., M.B.A.

NIP . 196709031999031001

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh :

Nama : M.Aditya Saputra
NIM : 01011381722184
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian / Konsentrasi : Manajemen Keuangan

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
ASLI *Hk 14/10.21*

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 31 Agustus 2021 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif
Palembang, 31 Agustus 2021

Ketua

Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D

NIP. 196703141993032001

Anggota

H. Taufik, S.E., M.B.A.

NIP. 196709031999031001

Anggota

H. Isnurhadi, M.B.A., Ph.D.

NIP. 196211121989111001

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Isnri Andriana, S.E, M.Fin., Ph.D.

NIP. 197509011999032001

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama Mahasiswa : M. Aditya Saputra

NIM : 01011381722184

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Manajemen

Bidang Kajian/ Konsentrasi: Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi yang berjudul :

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pembimbing :

Ketua : Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D

Anggota : H. Taufik, S.E., M.B.A.

Tanggal Ujian : 31 Agustus 2021

Adalah benar hasil karya Saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan Saya ini tidak benar dikemudian hari, Saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan.

Palembang, 31 Agustus 2021



M. Aditya Saputra
NIM. 01011381722184

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“It always seems impossible until it's done.”

Nelson Mandela

“Only a life lived for others is a life worthwhile.”

Albert Einstein

Skripsi ini saya persembahkan kepada :

- ◆ **Kedua Orang Tua**
- ◆ **Keluarga**
- ◆ **Sahabat**
- ◆ **Almamater**

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT dengan segala petunjuk, Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan Skripsi ini yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi Program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

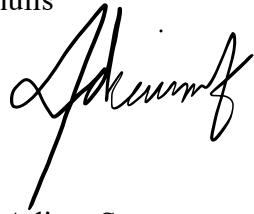
Skripsi ini membahas mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, arus kas bebas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi yang datanya dianalisis dengan metode analisis regresi linier berganda. Adapun keterbatasan dalam penelitian adalah sampel perusahaan pada penelitian ini hanya perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang berjumlah 7 perusahaan dengan periode pengamatan yang terbatas yaitu dari tahun 2015-2020 dan hanya ada 4 variabel independent dan 1 variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini. Saran untuk peneliti selanjutnya yaitu untuk dapat meneliti pada perusahaan sektor yang lain dan menambah periode waktu pengamatan serta menambah variabel independen lain sehingga hasil penelitiannya akan lebih baik dan akurat.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kesalahan serta kekurangan sehingga belum mendekati kesempurnaan baik dari

segi materi, analisis maupun penggunaan bahasa. Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dan untuk itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun dalam penyempurnaan tulisan demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang.

Palembang, 31 Agustus 2021

Penulis



M. Aditya Saputra
NIM. 01011381722184

UCAPAN TERIMA KASIH

Selama penelitian dan penyusunan skripsi ini, penulis tidak luput dari berbagai kendala. Kendala tersebut dapat diatasi berkat bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih kepada :

1. Allah SWT berupa rasa syukur yang tiada hentinya dengan segala rahmat dan karunia-Nya memberikan kesehatan, kelancaran dan kekuatan dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Ibu Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph. D. selaku dosen pembimbing pertama yang telah membimbing, serta meluangkan waktunya untuk memberikan ilmu, pengarahan, saran dan motivasi kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Bapak H. Taufik, S.E., M.B.A. selaku dosen pembimbing kedua yang telah membimbing serta meluangkan waktunya untuk memberikan ilmu, pengarahan, saran dan motivasi kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
4. Bapak H. Isnurhadi, M.B.A., Ph. D. selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, saran dan dorongan dalam penulisan skripsi ini.
5. Bapak DRS. H. M. A. Rasyid HS Umrie, M.B.A. selaku pembimbing akademik yang telah membimbing penulis dalam mengambil keputusan selama masa perkuliahan.
6. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Anis Saggaf, MSCE. selaku Rektor Universitas Sriwijaya.

7. Bapak Prof. Dr. Mohammad Adam, S.E., M.E. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
8. Ibu Isni Andriana, S.E., M. Fin., Ph. D. dan Bapak Dr. Kemas Muhammad Husni Thamrin, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
9. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya serta seluruh staf karyawan/i Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah memberikan ilmu dan membantu penulis selama masa perkuliahan maupun dalam penyelesaian skripsi.
10. Kedua orang tua penulis, Mama dan Papa serta saudara penulis Delia Putri dan Shania Audia atas do'a serta dukungan baik moral maupun material kepada penulis selama masa perkuliahan dan penyelesaian penulisan skripsi ini.
11. Sahabat penulis Citra, Rio, Cintya, Sukri, Herdi, Visa, Dhea, Delia, Putri, Zayyan, Aisyah, Rania, Ramadhan, Indra, dan Astrid yang selalu memberikan dukungan dan membantu serta memberi saran kepada penulis.
12. Teman-teman seperjuangan jurusan Manajemen angkatan 2017 Universitas Sriwijaya.

Palembang, 31 Agustus 2021

Penulis



M. Aditya Saputra
01011381722184

ABSTRAK

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, arus kas bebas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling*, sampel penelitian yang didapatkan berjumlah 7 perusahaan dengan periode penelitian dari tahun 2015-2020 sehingga unit analisis sebanyak 42. Desain penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Teknik analisis pada penelitian ini adalah *metode analisis regresi linier berganda* dengan uji selisih mutlak. Hasil penelitian menunjukkan struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi pengaruh variabel-variabel independen. Implikasi penelitian ini adalah perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang terutama pada struktur aset agar keputusan pendanaan pada perusahaan lebih optimal.

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

Pembimbing I

Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D

NIP. 196703141993032001

Pembimbing II

H. Taufik, S.E., M.B.A

NIP. 196709031999031001

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Isn'i Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D

NIP. 197509011999032001

ABSTRACT

DETERMINANTS OF DEBT POLICY WITH PROFITABILITY AS MODERATING VARIABLES IN PHARMACEUTICAL SUBSECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

The purpose of this study was to obtain empirical evidence of the effect of sales growth, asset structure, free cash flow, firm size on debt policy with profitability as a moderating variable in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used was purposive sampling, the research samples obtained were 7 companies with a research period from 2015-2020 so that the unit of analysis was 42. The design of this research was descriptive quantitative. The analysis technique in this research is multiple linear regression analysis method using absolute difference test. The results show that asset structure has a significant negative effect on debt policy. Meanwhile, sales growth and firm size have no effect on debt policy. Profitability as a moderating variable cannot moderate the effect of the independent variables. The implication of this research is that the company must pay attention to the factors that can influence the company's debt policy, especially on the asset structure so that funding decisions are more optimal.

Keywords : Sales Growth, Asset Structure, Free Cash Flow, Company Size, Profitability, Debt Policy.

Advisor I



Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D

NIP. 196703141993032001

Advisor II



H. Taufik, S.E., M.B.A

NIP. 196709031999031001

Approved by,

Head of Management Department



Isni Andriana, S.E, M.Fin., Ph.D

NIP. 197509011999032001

SURAT PERNYATAAN ABSTRAK

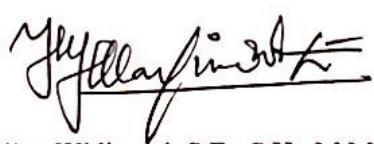
Kami dosen pembimbing skripsi menyatakan bahwa Abstrak Skripsi dalam Bahasa Inggris dari mahasiswa :

Nama : M. Aditya Saputra
NIM : 01011381722184
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian / Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi
Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas
Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan
Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia

Telah kami periksa penulisan *grammar*, maupun susunan *tenses* nya dan kami setujui untuk ditempatkan pada lembar abstrak.

Pembimbing Skripsi,

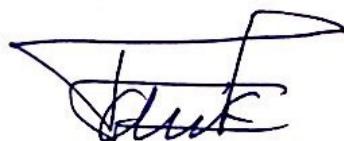
Ketua



Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D H. Taufik, S.E., M.B.A

NIP. 196703141993032001

Anggota



NIP. 196709031999031001

RIWAYAT HIDUP

Nama Mahasiswi	: M.Aditya Saputra
Jenis Kelamin	: Laki-laki
Tempat/ Tanggal Lahir	: Palembang/ 8 Juni 1999
Agama	: Islam
Status	: Belum Menikah
Alamat Rumah	: Jalan Sultan Mansyur No.753
Alamat Email	: saputra1999aditya@gmail.com



Pendidikan Formal :

Taman Kanak-kanak (TK)	: -
Sekolah Dasar (SD)	: SD Negeri 33 Palembang
SMP	: SMP Islam Azzahrah 1 Palembang
SMA	: SMA Negeri 10 Palembang
Strata-1 (S-1)	: Universitas Sriwijaya
Pendidikan Non Formal	: LBPP LIA Palembang
Pengalaman Organisasi	: Belisario
Penghargaan Prestasi	: -

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	ii
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBERAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
UCAPAN TERIMA KASIH.....	viii
ABSTRAK	x
ABSTRACT	xi
SURAT PERNYATAAN ABSTRAK.....	xii
RIWAYAT HIDUP	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xix
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR GRAFIK	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
<i>BAB I.....</i>	<i>I</i>
<i>PENDAHULUAN.....</i>	<i>I</i>

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	12
BAB II	13
KAJIAN KEPUASTAKAAN.....	13
2.1 Landasan Teori.....	13
2.2.1 Kebijakan Hutang.....	13
2.2.2 Pertumbuhan Penjualan.....	20
2.2.3 Free Cash Flow	21
2.2.4 Struktur Aset	22
2.2.5 Ukuran Perusahaan.....	23
2.2.6 Profitabilitas	24
2.2 Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis.....	25
2.2.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang	25
2.2.2 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang.....	28
2.2.3 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang	29
2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	31
2.2.5 Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang	34

2.2.6 Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang.....	36
2.2.7 Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang.....	38
2.2.8 Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.....	39
2.3 Penelitian Terdahulu	41
2.4 Kerangka Konseptual.....	57
BAB III.....	59
METODE PENELITIAN	59
3.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	59
3.2 Desain Penelitian.....	59
3.3 Jenis dan Sumber Data	60
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	60
3.5 Populasi dan Sampel Penelitian	61
3.5.1 Populasi	61
3.5.2 Sampel.....	61
3.6 Teknik Analisis	62
3.6.1 Statistik Deskriptif	62
3.6.2 Pengujian Asumsi Klasik	62
3.6.3 Pengujian Hipotesis.....	66

3.7 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	68
BAB IV	71
HASIL PENELITIAN DAN PERMBAHASAN 71	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	71
4.2 Hasil Analisis Data.....	81
4.2.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	81
4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik	83
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	83
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas	86
4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas	90
4.2.2.4 Uji Autokorelasi	92
4.2.3 Uji Hipotesis.....	94
4.2.3.1 Koefisien Determinasi (Adjusted R ²).....	94
4.2.3.2 Uji Kesesuaian Model (Uji F)	95
4.2.3.3 Uji Parsial (Uji-T)	97
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	101
4.4 Implikasi Hasil Penelitian	124
BAB V.....	127
KESIMPULAN DAN SARAN..... 127	
5.1 Kesimpulan	127

5.2 Saran.....	128
5.3 Keterbatasan Hasil Penelitian	129
<i>DAFTAR PUSTAKA</i>.....	<i>131</i>
<i>LAMPIRAN</i>.....	<i>138</i>

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	48
Table 3. 1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	68
Table 4. 1 Seleksi kriteria sample	72
Table 4. 2 Sample Perusahaan Subsektor Farmasi.....	73
Table 4. 3 Hasil Statistik Deskriptif.....	81
Table 4. 4 Uji Normalitas Data Sebelum Moderasi	83
Table 4. 5 Uji Normalitas Data Setelah Data Outlier.....	83
Table 4. 6 Uji Normalitas Data Setelah Moderasi	85
Table 4. 7 Uji Multikolinearitas Sebelum Moderasi.....	86
Table 4. 8 Uji Multikolinearitas Setelah Moderasi	87
Table 4. 9 Uji Multikolinearitas Setelah Menghilangkan satu variabel.....	89
Table 4. 10 Uji Heterokedastisitas Sebelum Moderasi	90
Table 4. 11 Uji Heterokedastisitas Setelah Moderasi	91
Table 4. 12 Uji Autokorelasi Sebelum Moderasi.....	92
Table 4. 13 Uji Autokorelasi Setelah Moderasi	93
Table 4. 14 Hasil Koefisien Determinasi Sebelum Moderasi	94
Table 4. 15 Hasil Koefisien Determinasi Setelah Moderasi	94
Table 4. 16 Hasil Uji Nilai-F Sebelum Moderasi	96
Table 4. 17 Hasil Uji Nilai-F Setelah Moderasi.....	96
Table 4. 18 Hasil Uji Nilai-t setelah Moderasi	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual 57

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1. 1 Rata-Rata DER dan Sales Growth	3
Grafik 1. 2 Rata-rata antara DER dan Struktur Aset.....	4
Grafik 1. 3 Rata-rata antara DER dan Free Cash Flow.....	5
Grafik 1. 4 Rata-rata antara DER dan Ukuran Perusahaan.....	6
Grafik 4. 1 Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Subsektor Farmasi periode 2015-2020.....	102
Grafik 4. 2 Rata-rata Return on Asset subsektor farmasi 2015-2020	103
Grafik 4. 3 Struktur Aset Perusahaan Subsektor Farmasi periode 2015-2020 ...	106
Grafik 4. 4 Rata-rata Aset Lancar & Aset Tetap subsektor farmasi periode 2015-2020.....	109
Grafik 4. 5 Ukuran Perusahaan Subsektor Farmasi periode 2015-2020.....	111
Grafik 4. 6 Rata-rata debt to equity ratio subsektor farmasi periode 2015-2020	112
Grafik 4. 7 Return On Asset Subsektor Farmasi periode 2015-2020	115
Grafik 4. 8 Rata-rata ROA & Sales Growth Subsektor Farmasi Periode 2015-2020	116
Grafik 4. 9 Rata-rata ROA & Stuktur Aset Subsektor Farmasi 2015-2020.....	119
Grafik 4. 10 Rata-rata ROA & Ukuran Perusahaan Subsektor Farmasi 2015-2020	123

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Subsektor Farmasi Tahun 2015-2020.....	138
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Sample.....	142
Lampiran 3 Hasil Output Statistik Deskriptif	143
Lampiran 4 Hasil Output Uji Normalitas Model Satu	143
Lampiran 5 Hasil Output Uji Multikolinieritas.....	145
Lampiran 6 Hasil Output Uji Heterokedastisitas	147
Lampiran 7 Hasil Output Uji Autokorelasi.....	148
Lampiran 8 Hasil Output Koefisien Determinasi.....	148
Lampiran 9 Hasil Output Uji Kesesuaian Model (F).....	149
Lampiran 10 Hasil Output Uji-t	149

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Situasi dunia perbisnisan di era modern saat ini mendorong banyak perusahaan untuk melakukan inovasi dan pengembangan untuk mengantisipasi persaingan yang ketat pada persaingan pasar yang meningkat sangat pesat secara global. Dalam rangka meningkatkan kualitas berbisnis, perusahaan memiliki tendensi dalam menemukan kesulitan pengelolaan keuangan yang efektif.

Salah satu kesulitan yang dihadapi perusahaan adalah masalah pendanaan atau funding. Pendaanan merupakan bidang permukaan dalam pengelolaan perusahaan, sebab dengan efektivitas pendanaan dapat mewujudkan well-developed financial pada perusahaan. Funding pada perusahaan dapat bersumber dari internal dan external perusahaan. Dimana pedanaan internal merupakan dana yang dihasilkan oleh perusahaan seperti *retained earnings*. Sedangkan, *external funding* dihasilkan melalui luar perusahaan, seperti debt dan investasi.

Dalam hal ini perhitungan perusahaan yang digunakan biasanya bersifat *long-term debt* yang akan nantinya akan tengangkup dalam *debt policy* atau kebijakan hutang perusahaan. Namun dalam penelitian ini untuk perbandingan yang lebih baik dengan sumber pelaporan berbasis web perusahaan farmasi di Indonesia, *debt policy* dihitung dengan total hutang dibanding total ekuitas. Kebijakan Hutang ialah salah satu cara perusahaan dalam pemanfaatan fasilitas pendanaan eksternal (hutang) agar resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan

dapat dimimimalisir seperti superioritas hutang. Penggunaan hutang memiliki benefit yang membuatnya lebih memikat karena menimbulkan biaya pokok berupa interest yang menghasilkan pengurangan pajak penghasilan yang harus dibayarkan pada goverment. Faktor likuiditas dan *interest* tinggi yang dapat meningkatkan resiko kerugian, menyebabkan *debt* sangat dipertimbangkan (Endri et al, 2019).

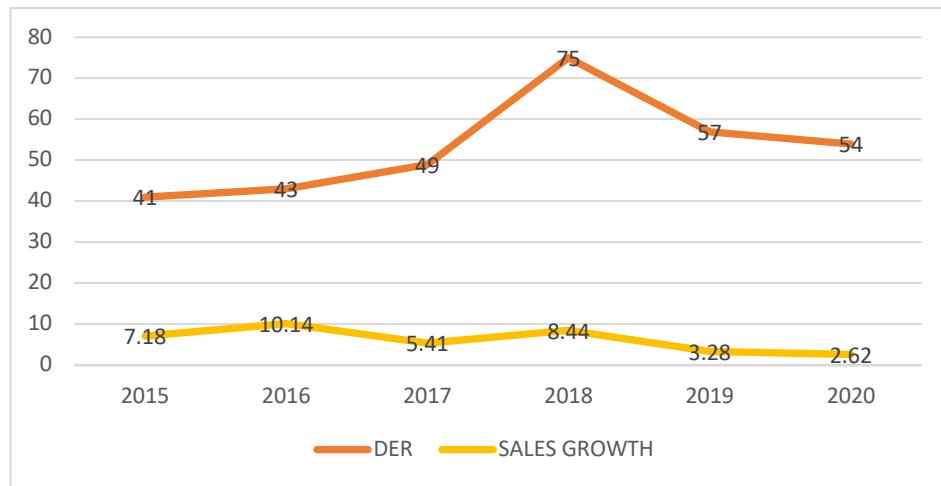
Perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaanya dengan mengutamakan sumber dana internal dalam berbagai situasi tertentu, namun karena perusahaan dapat mengalami pertumbuhan, maka dapat mengakibatkan peningkatan kebutuhan dana, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari eksternal yaitu hutang (Widiyanti and Elfina, 2015).

Suku bunga yang tinggi mengakibatkan biaya dana yang tidak efisien bagi Perusahaan. Beberapa literatur dan penelitian menunjukkan bahwa jika Perusahaan memiliki hutang, maka akan mendapatkan keuntungan dari pajak, dari pelindung pajak hutang. Pengurangan pajak ini bermanfaat bagi perusahaan untuk mengurangi pemberian yang mengiring kepada pendanaan yang lebih baik (Sulistiani dan Agustina, 2019).

Pada penelitian ini objek yang diteliti adalah perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Seperti perusahaan-perusahaan besar lainnya di Indonesia, perusahaan subsektor farmasi menggunakan hutang untuk mendanai operasional perusahaan. Berikut fenomena-fenomena yang terjadi antara rata-rata *sales growth*, struktur aset, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap

rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015- 2019 :

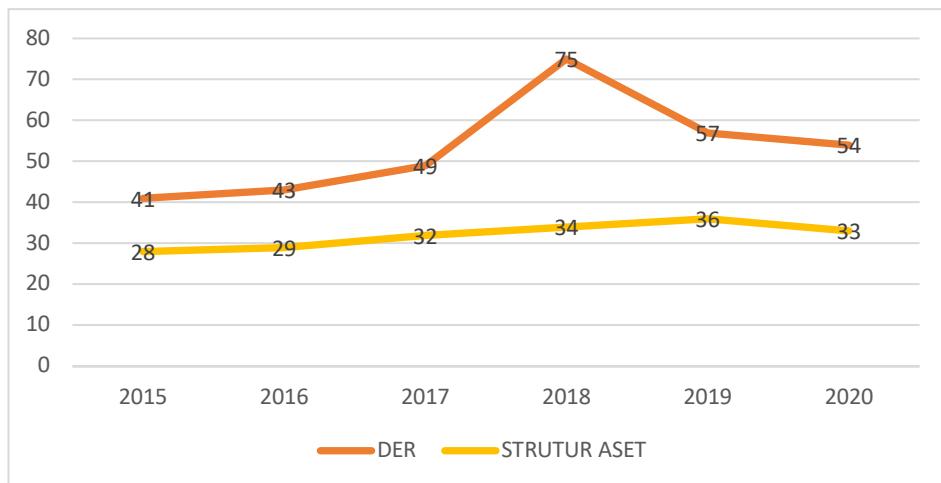
Grafik 1. 1
Rata-Rata DER dan Sales Growth



Sumber: idx.co.id (data dioalah penulis)

Berdasarkan *trade off theory* yang pertama kali dicetuskan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963, semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi butuh meningkatkan nilai aset modalnya. Karena tingkat pertumbuhan yang tinggi pada perusahaan mengakibatkan perusahaan membutuhkan lebih banyak dana di masa mendatang dan butuh mempertahankan tingkat keuntungannya. Berdasarkan data pada grafik 1.1 di atas, ada suatu fenomena pada tahun 2017 dimana pertumbuhan penjualan mengalami penurunan pada angka 5.41% tetapi diiringi dengan kenaikan *debt to equity ratio* pada angka 49%.

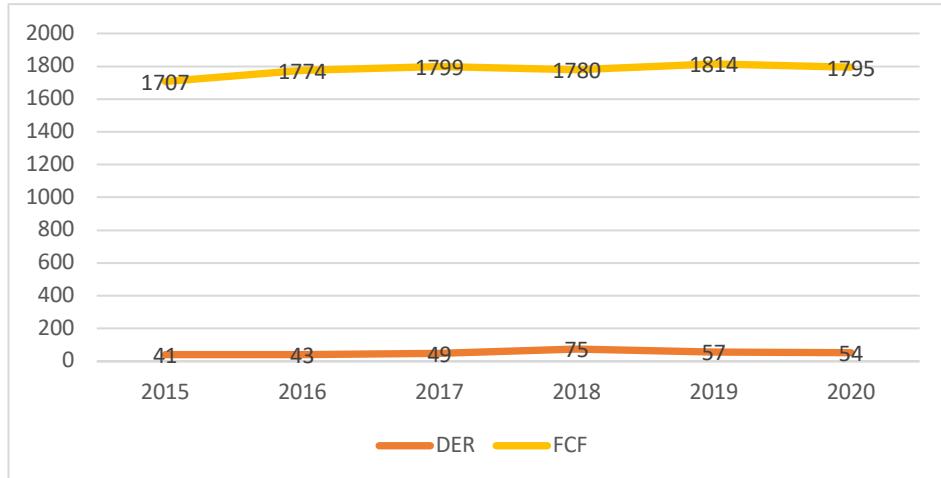
Grafik 1. 2
Rata-rata antara DER dan Struktur Aset



Sumber: idx.co.id (data dioalah penulis)

Pada *trade off theory* didapatkan juga bahwa, semakin tinggi struktur aset suatu perusahaan maka akan semakin tinggi penggunaan hutangnya. Dikarenakan, perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar memiliki resiko bisnis yang lebih rendah dan tarif pajak perusahaan yang tinggi. Sehingga perusahaan seperti ini memanfaatkan pengurangan pajak dengan melakukan pendanaan melalui hutang. Berdasarkan data pada grafik 1.2 di atas, ada suatu fenomena dimana rata-rata struktur aset mengalami kenaikan selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2015-2019 namun mengalami penurunan tahun 2020 pada 33%, sedangkan *debt to equity* ratio mengalami fluktuasi. Namun angka tertinggi *debt to equity* ratio pada tahun 2018 yaitu 75% dan turun pada angka 57% yang diiringi dengan kenaikan pada rata-rata struktur aset.

Grafik 1.3
Rata-rata antara DER dan Free Cash Flow



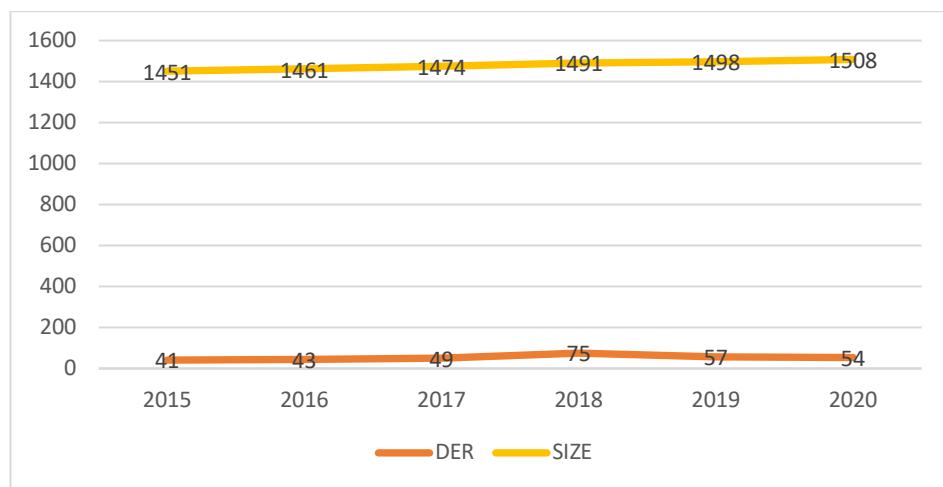
Sumber: idx.co.id (data dioalah penulis)

Berdasarkan *agency theory* yang pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, semakin besar *free cash flow* maka akan semakin besar pula *debt to equity ratio*. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi tingkat *free cash flow*, semakin dapat memunculkan masalah perbedaan tujuan terhadap manajer perusahaan dengan pemegang saham. Pada *agency theory*, untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham, perusahaan menggunakan mekanisme pengawasan.

Mekanisme pengawasan dapat meningkatkan biaya agensi, sehingga untuk mengurangi biaya agensi perusahaan menggunakan hutang. Berdasarkan data pada grafik 1.3 terdapat suatu fenomena dimana pada tahun 2019 saat *free cash flow* mengalami kenaikan pada angka log natural 18.14, *debt to equity ratio* mengalami penurunan pada angka 57%. Sedangkan, pada tahun 2018 *free cash flow* mengalami penuruan pada angka log natural 17.80 tetapi *debt to equity ratio* meningkat di

angka 75%. Dapat dilihat pada tabel di atas terdapat perbedaan pada kenaikan dan penurunan rata-rata free cash flow dan debt to equity ratio, sehingga dapat dilihat adanya fenomena yang terjadi antara kedua variable tersebut.

Grafik 1.4
Rata-rata antara DER dan Ukuran Perusahaan



Sumber: idx.co.id (data dioalah penulis)

Selain itu untuk ukuran perusahaan, yang didasarkan pada *trade off theory*, yaitu semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar hutang yang digunakan. Karena, perusahaan besar dengan jumlah aset yang tinggi pastinya akan memiliki pajak yang lebih tinggi pula. Sehingga pada *trade off theory* dijelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak lebih tinggi menggunakan hutang untuk mendapat keuntungan dari pengurangan pajak. Berdasarkan data pada grafik 1.4 di atas, ada suatu fenomena dimana ukuran perusahaan mengalami peningkatan selama lima tahun berturut-turut, sedangkan *debt to equity ratio* mengalami fluktuasi.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi manajer dalam mengambil keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah stabilitas penjualan; struktur aset; leverage operasi; tingkat pertumbuhan; profitabilitas; pajak, kendali; ukuran perusahaan; sikap manajemen; sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat; kondisi pasar; kondisi internal perusahaan; dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2019) Dalam penelitian ini faktor-faktor yang akan diukur dibatasi beberapa faktor yaitu ukuran perusahaan, struktur aset, free cash flow, dan pertumbuhan penjualan berdasarkan pendekatan *Trade Off Theory*, *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*.

Pada penelitian ini Profitabilitas digunakan sebagai variabel pemoderasi. Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Sulistiani dan Linda (2019) dengan judul “*Determinants of Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable*”. Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh dari pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. Pada penelitian tersebut objek yang diteliti merupakan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitiannya adalah ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan dimoderasi secara signifikan oleh profitabilitas. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dan tidak dimoderasi oleh profitabilitas. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu oleh Sulistiani

dan Linda (2019) adalah objek yang diteliti yaitu perusahaan real estate yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek perusahaan perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020. Selain itu penelitian ini menggunakan variabel dependen lain seperti free cash flow dan struktur aktiva.

Adapun hasil dari berbagai penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor kebijakan hutang. Seperti perbedaan research gap pada pertumbuhan penjualan Białek-Jaworska dan Nehrebecka, (2015); Prihatini dan Nurhalis (2017); Sulistiani dan Agustina, (2019); Bolarinwa dan Adegbeye (2020) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, Alipour, Mohammadi dan Derakshan (2015), Muslim dan Puspa (2019) menemukan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, Rajagukguk, Widyastuty dan Pakpahan (2017); Nurmawadakhha dan Retnani, (2018); Endri, Mustafa dan Rynandi (2019) menemukan tidak adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

Chipeta dan Deressa (2016); Vo (2017), bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Białek-Jaworska dan Nehrebecka, (2015); Pratheepan dan Weerakon Banda (2016); Sofat dan Singh, (2017); Asiyah dan Khuzaini, (2019); Hartanti, Hermuningsih dan Mumpuni (2019); Sunardi, Husain dan Kadim (2020) menemukan pengaruh positif struktur aset terhadap kebijakan hutang. Namun, Prihatini dan Nurhalis (2017) menemukan pengaruh negatif signifikan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Linda, Lautania dan Arfandynata (2017); Tahir, Hormati dan Zainuddin (2020) menemukan pengaruh

negatif struktur aset terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Nurmawadhakha dan Retnani (2018) menemukan tidak berpengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang.

Munisi (2017); Saputra *et al* (2017), Free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, Panda dan Nanda (2020) menemukan bahwa Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, Zuhria dan Riharjo (2016); Trisnawati (2016); Linda, Lautania dan Arfandynata (2017) bahwa free cash flow berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, Nafisa dan djazuli (2016); Bahri (2017) menemukan tidak ada nya free cash flow terhadap kebijakan hutang.

Pratheepan dan Weerakon Banda, (2016); Vo (2017); Khémiri dan Noubbigh (2018); Asiyah dan Khuzaini (2019); Sulistiani dan Agustina (2019); Sunardi, Husain dan Kadim, (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Gharaibeh (2015); Ahsan, Wang dan Qureshi (2016); Singh, (2016); Endah *et al* (2017); Panda dan Nanda (2020) menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Umbarwati (2018) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, Nurmawadhakha dan Retnani (2018); Muslim dan Puspa (2019); Mukhibad *et al* (2020) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tercatat terdapat 10 perusahaan dan 7 diantaranya

menjadi sample dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diimplikasikan sebagai DER (*Debt to Equity Ratio*), Profitabilitas sebagai ROA (*Return On Assets*) dan beberapa variabel-variabel independent yaitu ukuran perusahaan, struktur aset, *free cash flow* dan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan fenomena dan research gap di atas penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah penelitian yang terdapat pada penelitian ini, sebagai berikut:

1. Apakah pertumbuhan penjualan, struktur aset, *free cash flow*, dan *company size* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020 ?
2. Apakah profitabilitas dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, *free cash flow*, dan *company size* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti empiris dengan menganalisis antara lain :

1. Pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
2. Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang ada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
3. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang ada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang ada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
5. Profitabilitas sebagai pemoderasi pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang ada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
6. Profitabilitas sebagai pemoderasi struktur aset terhadap kebijakan hutang ada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
7. Profitabilitas sebagai pemoderasi *free cash flow* terhadap kebijakan hutang ada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
8. Profitabilitas sebagai pemoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang ada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Ditujukan untuk peningkatan ilmu pengetahuan mengenai teori faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi dan bermanfaat sebagai sumber refrensi bagi peneliti selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian diharapkan dapat memberikan informasi dan ide dalam pengambilan keputusan yang berhubungan terhadap permodalan perusahaan di periode mendatang.

b. Bagi Investor

Penelitian dapat dijadikan sebagai sumber informasi dan gambaran untuk mempertimbangkan kegiatan investasi di masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, T., Wang, M. and Qureshi, M. A. (2016) ‘Firm, industry, and country level determinants of capital structure: evidence from Pakistan’, *South Asian Journal of Global Business Research*, 5(3), pp. 362–384. doi: 10.1108/sajgbr-05-2015-0036.
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S. and Derakshan, H. (2015) ‘Article information : Determinants of capital stucture : an empirical study of firms in Iran’, *International Journal of Law and Management*, 57(1), pp. 53–83.
- Andriansyah, F. and Suharto, E. (2020) ‘Andriansyah, F. and Suharto, E., 2020. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017’, *Perbanas*, 4(1), pp. 133–144.
- Anggraini, A. and Faristiana (2017) ‘Tax Rates, Free Cash Flows. Assets Structure, and Debt Policy (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2013- ’, *Call for Paper – 2nd International Seminar on Accounting Society “The Impact of Artificial Intelligence on Accounting for Society 5.0” payable.*, pp. 10–20.
- Asiyah, S. T. and Khuzaini (2019) ‘Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang’, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(e-ISSN : 2461-0593), pp. 1–16.
- Auerbach, A. (1985) ‘Real determinants of corporate leverage, in Friedman. Corporate Capital Structure in the United States’, *University of Chicago Press, Chicago, USA*.
- Bahri, S. (2017) ‘Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Kebijakan Hutang’, *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi*, Volume 2(No 2), p. Hal 1-21.
- Białek-Jaworska, A. and Nehrebecka, N. (2015) ‘Determinants of Polish Companies’ Debt Financing Preferences’, *Social Sciences*, 1, pp. 19–32.
- Bolarinwa, S. T. and Adegbeye, A. A. (2020) ‘Re-examining the determinants of capital structure in Nigeria’, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 37(1), pp. 26–60. doi: 10.1108/jeas-06-2019-0057.
- Brealy, R., And Myers, S. (1991) ‘Principles of Corporate Finance’, *McGrawHill, Inc.*
- Brigham, E. F. and Daves, P. R. (2016) *Intermediate Financial Management*. 12th

edn. Cengage Learning, Boston.

Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2010) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi II)*. Jakarta: Selemba Empat.

Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2017) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Selemba Empat.

Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2019) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Selemba Empat.

Chipeta, C. and Deressa, C. (2016) ‘Firm and country specific determinants of capital structure in Sub Saharan Africa’, *International Journal of Emerging Markets*, 11(4), pp. 649–673. doi: 10.1108/IJoEM-04-2015-0082.

Crutchley, C. E. and Hansen, R. S. (1989) ‘A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends’, *Financial Management*, 18(4), p. 36. doi: 10.2307/3665795.

Dewi, D. and Sudiartha, G. (2017) ‘Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan’, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), p. 242635.

Donaldson, G. (1961) ‘Corporate debt capacity: A study of corporate debt policy and determination of corporate debt capacity’, *Boston: Harvard Business School*.

Endah, S. N. et al. (2017) ‘The Analysis of Financial Performance in Moderating Determinant of Company Debt Policy’, *Accounting Analysis Journal*, 6(2), pp. 137–147. doi: 10.15294/aaaj.v6i2.14236.

Endri, E., Mustafa, B. and Rynandi, O. (2019) ‘International Journal of Economics and Financial Issues Determinants of Debt Policy of Real Estate and Property Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange’, *International Journal of Economics and Financial Issues* |, 9(2), pp. 96–104. Available at: <http://www.econjournals.comDOI:https://doi.org/10.32479/ijefi.7618>.

Fitriyani, U. N. and Khafid, M. (2019) ‘Profitability Moderates the Effects of Institutional Ownership , Dividend Policy and Free Cash Flow on Debt Policy’, *Accounting Analysis Jurnal*, 8(1), pp. 45–51. doi: 10.15294/aaaj.v8i1.25575.

Gharaibeh, A. M. O. (2015) ‘The determinants of capital structure: empirical evidence from kuwait’, *European Journal of Business, Economics and Accountancy*, 3(6), pp. 1–25.

Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hartanti, W., Hermuningsih, S. and Mumpuni, D. L. (2019) ‘Pengaruh Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Intervening Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode Earning Per Share (EPS) perusahaan untuk menghasilkan keuntungan’, *JSMBI (Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia)*, 9(1), pp. 34–44.

Husna (2016) ‘The Effect of Company Size, Profitability and Business Risk on Debt Policy’, *The Journal Said Economics*, 10(2).

Jensen, M.C., & Meckling, W. H. (1986) ‘American Economic Association Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Author (s): Michael C . Jensen Source : The American Economic Review , Vol . 76 , No . 2 , Papers and Proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the’ , 76(2), pp. 323–329.

Kasmir (2017) *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.

Kasmir (2019) *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.

Khémiri, W. and Noubbigh, H. (2018) ‘Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms’, *Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, pp. 150–159. doi: 10.1016/j.qref.2018.04.010.

Kumar, S., Sisira, C. and Rao, P. (2018) ‘Research on capital structure determinants: a review and future directions’, *The Electronic Library*, 34(1), pp. 1–5.

Lestari, E. (2018) ‘Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia)’, *Jurnal Eksekutif*, 15(1), pp. 1–18.

Li, L. and Islam, S. Z. (2019) ‘Firm and industry specific determinants of capital structure: Evidence from the Australian market’, *International Review of Economics and Finance*, 59, pp. 425–437. doi: 10.1016/j.iref.2018.10.007.

Linda, L., Lautania, M. F. and Arfandynata, M. (2017) ‘Determinan Kebijakan Hutang (Bukti Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)’, *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), pp. 91–112. doi: 10.24815/jdab.v4i1.6628.

Mayani, P. R. (2019) ‘PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL , FREE CASH FLOW (FCF), DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERCATAT DI BEI Puput Ria Mayani Abstrak Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan’, *Jurnal Manajemen Keuangan*, pp. 1–15.

Modigliani, F. and Miller, M. H. (1963) ‘Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction Source’, *American Economic Association Stable*, 53(3), pp. 433–443.

Mukhibad, H. *et al.* (2020) ‘Determinants of debt policy for public companies in Indonesia’, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), pp. 29–37. doi: 10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.029.

Munisi, G. H. (2017) ‘Determinants of capital structure: evidence from Sub-Saharan Africa’, *International Journal of Managerial and Financial Accounting, Inderscience Enterprises Ltd*, 9(2), pp. 182–199.

Muslim, A. I. and Puspa, I. F. (2019) ‘Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang’, *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), pp. 1–17. doi: 10.25134/jrka.v5i1.1878.

Myers, S. C. (1984) ‘NBER Working Paper it11393 Capital’, *Finance*, (1393).

Myers, S. C. and Majluf, N. S. (1984) ‘Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have’, *Journal of Financial Economics*, 13(2), pp. 187–221. doi: 10.1016/0304-405X(84)90023-0.

Nafisa, A., Dzajuli, A. and Djumahir (2018) ‘Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan , Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia’, *Jurnal Ekonomi Bisnis*.

Nurmawadhakha, M. and Retnani, E. D. (2018) ‘Pengaruh Struktur Kepemilikan, Growth Sales, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang’, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(1).

Pahtiwi, Y. (2017) ‘Pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang’, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(1)., 6(1), pp. 60–86.

Palupi, R. S. and Hendiarto, S. (2018) ‘Kebijakan Hutang , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate’, *Jurnal Ecodemica*, 2(2), pp. 177–185.

Panda, A. K. and Nanda, S. (2020) ‘Determinants of capital structure; a sector-level analysis for Indian manufacturing firms’, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(5), pp. 1033–1060. doi: 10.1108/IJPPM-12-2018-0451.

Prahtiwi and Yadnya (2017) ‘Free, Pengaruh Flow, Cash Aset, Struktur Bisnis, Risiko Profitabilitas, D A N Kebijakan, Terhadap Kebijakan Hutang’, 6(1), pp. 60–

86.

Pratheepan, T. and Weerakon Banda, Y. K. (2016) ‘The Determinants of Capital Structure: Evidence from Selected Listed Companies in Sri Lanka’, *International Journal of Economics and Finance*, 8(2), p. 94. doi: 10.5539/ijef.v8n2p94.

Prihatini, N. and Nurhalis (2017) ‘Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan dengan Pecking Order Theory Pada Perusahaan Wholesale Dan Retail yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016’, *Jurnal ilmiah mahasiswa ekonomi majamen*, 3(3), pp. 88–101. Available at: <http://jim.unsyiah.ac.id/>.

Purba, M. N. et al. (2020) ‘The Effect of Current Ratio, Return on Assets, Total Asset Turnover and Sales Growth on Capital Structure in Manufacturing Company’, *International Journal of Social Science and Business*, 4(3), p. 489. doi: 10.23887/ijssb.v4i3.27958.

Rajagukguk, L., Widyastuty, E. and Pakpahan, Y. (2017) ‘Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015’, *Jurnal Akuntansi*, 17(1), pp. 1–14.

Rajan, R. G. and Zingales, L. (1995) ‘What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data’, *The Journal of Finance*, 50(5), pp. 1421–1460. doi: 10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x.

Ramadhani, S. and Barus, A. C. (2018) ‘Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016’, *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), pp. 127–138.

Riyanto, B. (2016) *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi Keempat)*. BPFE.

Rodoni, A. and Henri, A. (2014) *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media.

Saputra, Doni Hendra, Sari, I. L. and Munthe, M. S. (2017) ‘Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015’, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, 1(1), pp. 50–70. doi: 10.31629/jiafi.v1i1.1239.

Sikveland, M. and Zhang, D. (2020) ‘Determinants of capital structure in the Norwegian salmon aquaculture industry’, *Marine Policy*, 119(May), p. 104061. doi: 10.1016/j.marpol.2020.104061.

Sinaga, L. V. *et al.* (2019) ‘Pengaruh Sales Growth, Firm Size, Debt Policy, Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia’, *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 2(2), pp. 345–355. doi: 10.31539/costing.v2i2.664.

Singh, D. (2016) ‘International Journal of Economics and Financial Issues A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Non-Financial Firms in Oman’, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), pp. 1650–1656. Available at: <http://www.econjournals.com> (Accessed: 29 July 2021).

Sofat, R. and Singh, S. (2017) ‘Determinants of capital structure: an empirical study of manufacturing firms in India’, *International Journal of Law and Management*, 59(6), pp. 1029–1045. doi: 10.1108/IJLMA-05-2016-0051.

Sugiyono (2018) *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
Sulistiani, A. and Agustina, L. (2019) ‘Determinants of Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable’, *Accounting Analysis Journal*, 8(3), pp. 184–190. doi: 10.15294/aaaj.v8i3.35181.

Sunardi, N., Husain, T. and Kadim, A. (2020) ‘Determinants of Debt Policy and Company’s Performance’, *International Journal of Economics and Business Administration*, VIII(Issue 4), pp. 204–213. doi: 10.35808/ijeba/580.

Tahir, N., Hormati, A. and Zainuddin, Z. (2020) ‘Ownership Structure, Free Cash Flow, Asset Structure and Dividend Policy on Debt Policy’, *Accountability*, 9(1), p. 28. doi: 10.32400/ja.27989.9.1.2020.28-35.

Titman, S. J., Keown, A. J. and Martin., J. D. (2017) *Financial Management: Principles and Applications*. 13th edn. USA: Pearson Education.

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), pp. 33–42.

Umbarwati (2018a) ‘Accounting Analysis Journal Profitability as the Moderator of the Effects of Dividend Policy, Firm Size, And Asset Structure on Debt Policy’, *Accounting Analysis Journal*, 7(3), pp. 192–199. doi: 10.15294/aaaj.v7i3.22725.

Umbarwati (2018b) ‘Accounting Analysis Journal Profitability as the Moderator of the Effects of Dividend Policy, Firm Size, And Asset Structure on Debt Policy’, *Accounting Analysis Journal*, 7(3), pp. 192–199. doi: 10.15294/aaaj.v7i3.22725.

Vo, X. V. (2017) ‘Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam’, *Research in International Business and Finance*, 40, pp. 105–113. doi: 10.1016/j.ribaf.2016.12.001.

WIDYANTI, M. and ELFINA, F. (2015) ‘Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia’, *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 13(1), pp. 117–136. doi: 10.29259/jmbs.v13i1.3343.

Zuhria, S. F. and Riharjo, I. . (2016) ‘Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang’, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(11).