



## Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Dengan Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bei Periode 2018-2020

Ega Grestika Sari<sup>1\*</sup>, Dica Lady Silvera<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Ekasakti, Padang, Indonesia

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Jambi, Jambi, Indonesia

\*Corresponding Author: [ega.grestika@gmail.com](mailto:ega.grestika@gmail.com)

**Abstract:** *This study aims to determine and analyze the effect of profitability and managerial ownership on debt policy with the Investment Opportunity Set (IOS) as a moderating variable in manufacturing companies in the consumer goods industry listed on IDX for the period 2018-2020. The population in this study amounted to 54 companies and a sample of 18 companies with the selection of samples using purposive sampling method. The research model use is regression analysis with a moderating effect. The result of analysis show that profitability has a partially negative and significant effect on debt policy. Managerial ownership has no effect on debt policy. Investment Opportunity Set (IOS) has not able to strengthen the negative effect of profitability on debt policy. Investment Opportunity Set (IOS) is not able to moderate the relationship between managerial ownership and debt policy. Profitability and managerial ownership simultaneously have a significant effect on debt policy.*

**Keywords:** *Debt Policy, Profitability, Managerial Ownership, Investment Opportunity Set*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 54 perusahaan dan sampel sebanyak 18 perusahaan dengan pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling. Model penelitian yang digunakan adalah analisis regresi dengan efek moderasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap kebijakan utang. kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak dapat memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan utang. *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. profitabilitas dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

**Kata Kunci:** Kebijakan Utang, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, *Investment Opportunity Set*

---

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaannya ditengah persaingan bisnis yang semakin ketat melalui kinerja keuangan yang baik dan peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Manajemen perusahaan akan menentukan sendiri kebijakan apa saja yang akan diperlukannya dalam menjalankan kegiatan operasionalnya untuk mencapai tujuan perusahaan, termasuk dalam memilih sumber pembiayaan atau pendanaan. Saat menentukan keputusan untuk mendapatkan pendanaan, manajemen keuangan perlu melakukan evaluasi terhadap risiko pendanaan yang akan dipilih, menghitung biaya modal yang diterima perusahaan, dan memperkirakan keuntungan apa saja yang diperoleh oleh perusahaan setelah pendanaan diterima. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal, seperti laba ditahan dan sumber eksternal, seperti utang atau modal ekuitas.

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih memilih dana internal untuk mendanai kegiatan operasionalnya terlebih dahulu dari pada memilih penggunaan dana dari utang (Handayani, 2019). Ketika sumber dana internal sudah tidak mencukupi lagi, maka perusahaan baru memilih utang sebagai sumber pendanaan.

Dalam memilih utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan harus mampu menjaga likuiditas perusahaannya. Penggunaan utang yang besar dapat meningkatkan biaya yang ditanggung oleh perusahaan, seperti biaya bunga, belum lagi perusahaan dapat mengalami penurunan pendapatan, sehingga perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban tersebut (T. Wahyuningsih, 2020). Kebijakan utang merupakan kebijakan yang mencerminkan seberapa jauh perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya dengan utang (Amalia, 2020). Kebijakan yang ditetapkan juga harus dapat meminimalkan risiko yang ada, agar tidak terjadi kemacetan dalam membayar utang yang bisa menyebabkan semakin menumpuk dan bertambahnya utang, bahkan lebih parah bisa mengakibatkan ketidakmampuan atau kegagalan dalam membayar utang yang berujung kepada kepailitan perusahaan.

PT Sariwangi Agricultural Estate Agency merupakan perusahaan yang menghasilkan produk teh celup sariwangi yang terkenal dan sering dikonsumsi oleh masyarakat Indonesia. PT Sariwangi bersama afiliasinya PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung dinyatakan pailit oleh Majelis Hakim Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada tanggal 17 Oktober 2018. Dua perusahaan ini mengalami kebangkrutan karena terjerat utang hingga Rp 1,5 triliun kepada sejumlah kreditur. Perusahaan ini mengalami kesulitan keuangan akibat dari investasi yang gagal dalam meningkatkan produksi perkebunan dengan mengembangkan sistem drainase atau teknologi penyiraman air, akan tetapi hasil yang didapatkan tidak sesuai dengan yang diharapkan, sehingga perusahaan ini mengalami kesulitan dalam membayar cicilan utangnya yang berujung kepada kepailitan (Kompas, 18 Oktober 2018).

Dalam menetapkan kebijakan utang, perusahaan dapat mempertimbangkan beberapa faktor yang harus diperhatikan, diantaranya adalah profitabilitas dan struktur kepemilikan saham manajerial. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Priatna, 2016). Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka manajemen akan menahan labanya untuk kegiatan perusahaannya, sehingga perusahaan tidak akan menggunakan sumber dana eksternal. Jika profitabilitas rendah, maka perusahaan pada umumnya akan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan operasionalnya (Rahayu & Yasa, 2018).

Selain profitabilitas, kepemilikan manajerial juga mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh

pihak manajemen dalam perusahaan yang juga ikut serta dalam pengambilan keputusan. Menurut Karsana dan Supriyadi dalam Rahayu & Yasa, (2018) Manajer perusahaan cenderung berperilaku oportunistik demi kepentingannya sendiri, yang sering tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dalam hubungannya dengan kebijakan utang mempunyai peranan penting dalam mengendalikan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham (Rahayu & Yasa, 2018). Semakin tinggi proporsi yang dipegang oleh manajer, maka semakin rendah tingkat risiko yang harus ditanggung perusahaan.

Pada penelitian ini menggunakan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah bentuk kesempatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dimasa depan (Rahayu & Yasa, 2018). *Investment opportunity set* merupakan peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan *return* yang lebih besar dimasa depan dan juga dapat dijadikan sebagai dasar klasifikasi apakah perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak. Dalam mencapai tujuan perusahaan, *Investment Opportunity Set* juga berperan didalamnya, karena *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan. Jika perusahaan dapat memanfaatkan peluang investasi dengan baik, maka hal ini dapat menguntungkan perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memanfaatkannya dengan baik, maka pengeluaran perusahaan menjadi lebih besar. Manajer perusahaan yang memiliki saham dari perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan kebijakan utang (Ginting et al., 2021). Utang yang didapat perusahaan, biasanya digunakan oleh manajer dalam melakukan investasi untuk memperoleh manfaat di masa yang akan datang guna meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pemilihan serangkaian set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) yang aman, akan digunakan perusahaan secara lebih efektif dan efisien. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer akan berusaha untuk mengambil peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin besar *Investment Opportunity Set* yang menguntungkan, maka semakin besar juga investasi yang dilakukan oleh manajer perusahaan. *Investment Opportunity Set* yang tinggi akan memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.

Beberapa penelitian terdahulu sudah dilakukan. Penelitian Ginting et al., (2021) menyebutkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan kebijakan utang. Penelitian Marlina & Rivandi (2020), menunjukkan hasil *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan utang. Sedangkan dalam penelitian Agustin et al. (2019), menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh memperkuat dan signifikan hubungan profitabilitas dengan leverage. Dalam studi yang dilakukan oleh Rahayu & Yasa, (2018) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak mampu memperkuat pengaruh negatif dari kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. *Investment Opportunity Set* (IOS) memperlemah pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. Dalam penelitian Handayani (2019), menyatakan hasil yang berbeda, *Investment Opportunity Set* memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.

Dari latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018- 2020”.

Berdasarkan uraian dari latar belakang penelitian, maka masalah yang menjadi pokok pembahasan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang secara parsial?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang secara parsial?
3. Apakah profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang

- secara simultan?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan investment opportunity set sebagai variabel moderasi?
  5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan investment opportunity set sebagai variabel moderasi?
  6. Apakah profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang dengan investment opportunity set sebagai variabel moderasi?

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

Dalam *agency theory* atau teori keagenan hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dengan *principal*, dimana manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* (D. Wahyuningsih, 2020). *Agent* diberikan kekuasaan oleh pemilik perusahaan dalam hal ini pemegang saham untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan manajer juga memiliki kepentingan pribadi untuk menjalankan kegiatan perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan para manajer melalui gaji dan komisi (Kurniawan, 2019). Perbedaan kepentingan ini menjadi masalah dalam perusahaan, yang sering disebut dengan konflik keagenan.

### *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa struktur pendanaan suatu perusahaan dimulai dari sumber dana internal, kemudian baru diikuti sumber dana eksternal, jika sumber dana internal tidak mencukupi untuk kebutuhan kegiatan operasional perusahaan (P. S. M. Y. Dewi & Wirama, 2017).

### *Trade-Off Theory*

*Trade-off theory* merupakan teori pertukaran utang, dimana perusahaan menukar manfaat berupa pengurangan pajak dengan resiko yang ditimbulkan oleh penggunaan utang yang bisa menimbulkan kebangkrutan. Menurut Myers yang diungkapkan dalam Umdiana & Claudia (2020), perusahaan akan terlilit utang sampai tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) atas tambahan utang tersebut sama dengan biaya kesulitan (*financial distress*).

### **Kebijakan Utang**

Kebijakan utang adalah kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan berdasarkan pendanaan yang didapatkan dari luar perusahaan (pihak eksternal). Utang merupakan sumber dana perusahaan yang diperoleh dari kreditur yang dalam hal peminjamannya ada perjanjian yang disepakati oleh manajemen perusahaan dengan kreditur.

Menurut Kasmir (2019), utang dapat dihitung dengan menggunakan rasio solvabilitas atau leverage ratio untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama jangka waktu tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Priatna, 2016). Profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana pertumbuhan perusahaan dan prospeknya untuk masa yang akan datang. Profitabilitas termasuk ke dalam faktor yang dapat mempengaruhi para investor untuk melakukan investasi di perusahaan. Jika profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi, maka hal tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan dananya di perusahaan (Hanif, 2017).

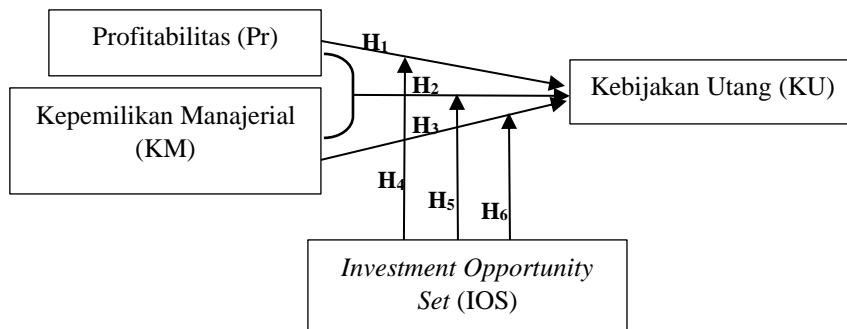
### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham dari pihak manajemen perusahaan yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan (Nuraeni & Hadiwibowo, 2019). Kepemilikan manajerial diukur dari persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka kepentingan manajer dan pemegang saham akan sama dan sejajar. Manajer akan merasa bahwa mereka juga ikut andil dalam memiliki perusahaan, sehingga manajer tidak akan bersikap oportunistik dan selalu berhati-hati dalam mengambil keputusan terutama yang berhubungan dengan utang, karena mereka juga ikut merasakan hasil dari keputusan yang mereka ambil (Fernando & Ibrahim, 2017).

### Investment Opportunity Set (IOS)

*Investment Opportunity Set* (IOS) atau set kesempatan investasi adalah pilihan peluang investasi untuk masa depan. *Investment Opportunity Set* adalah keputusan investasi berupa kombinasi antara aset yang ada (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang, dimana peluang investasi mempengaruhi nilai suatu perusahaan dan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang keuntungan dibandingkan dengan yang lain yang perusahaannya setara dengan kelompok industrinya (Kurniawan, 2019). *Investment Opportunity Set* dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa depan, apakah perusahaan dapat diklasifikasikan mengalami pertumbuhan atau tidak. Semakin tinggi *Investment Opportunity Set* (IOS), semakin berharga nilai perusahaan di masa depan dan dinilai tinggi oleh investor (Rahayu & Yasa, 2018).

### Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) Sebagai Variabel Moderasi

### Hipotesis

- H1: Diduga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- H2: Diduga kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- H3: Diduga profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang.
- H4: Diduga *Investment Opportunity Set* (IOS) mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan utang.
- H5: Diduga *Investment Opportunity Set* (IOS) mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang.

H6: Diduga *Investment Opportunity Set* (IOS) mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang secara simultan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah Studi Dokumen Sekunder dengan meneliti berbagai macam dokumen yang berguna untuk bahan analisis dan Studi Kepustakaan dengan membaca dan mempelajari buku-buku, serta sumber bacaan lainnya yang memuat teori-teori yang berhubungan sebagai sumber informasi untuk penelitian yang dilakukan.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi dengan metode kepustakaan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang menggambarkan keadaan atau kegiatan di dalam perusahaan dan menggunakan data kuantitatif. Data dikumpulkan dan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode tahun 2018-2020 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) di situs resminya [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Jenis dan Sumber Data Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang menunjukkan angka yang pasti yang tergantung pada waktu pengumpulannya, data ini termasuk dalam tipe *Data Time Series*, yaitu data yang diambil dalam jangka waktu tertentu dan data yang dikumpulkan secara urut dalam waktu lebih dari satu tahun.

### **Sumber Data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau sumber lain yang telah ada. Dalam penelitian ini sumber data yang diperoleh berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2018-2020 yang dirilis resmi oleh bursa efek Indonesia. Data dikumpulkan dengan cara mengunduhnya dari situs web Bursa Efek Indonesia.

### **Populasi dan Sampel Populasi**

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Prof. Dr. Sugiyono, 2019). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2020.

### **Sampel**

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Prof. Dr. Sugiyono, 2019). Penentuan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada metode *Purposive Sampling*, yaitu sampel yang dipilih dengan pertimbangan tertentu atau kriteria tertentu yang sesuai dengan masalah dan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang akan digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2020.
2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara urut dari tahun 2018- 2020.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode tahun 2018-2020 yang memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam

penelitian.

Dari kriteria tersebut yang didapatkan sampel 18 perusahaan dengan 3 tahun laporan keuangan, sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 18 perusahaan x 3 tahun = 54 sampel.

## Definisi Operasional Variabel

### 1. Variabel Independen (X)

#### a. Profitabilitas

Rasio dari profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio laba bersih terhadap total aset yang mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Menurut Mella Katrina Sari (2020), untuk menghitung *Return On Asset* (ROA) dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

#### b. Kepemilikan Manajerial

Menurut Nuraeni & Hadiwibowo (2019), rasio kepemilikan manajerial dapat diukur dengan persentase saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun. Untuk mengukur kepemilikan manajerial dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

### 2. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Kebijakan utang dapat dinilai dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang mengukur tingkat utang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Menurut Hanif (2017), *Debt to Equity Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya yang dinyatakan dengan penggunaan beberapa modal sendiri untuk membayar utang. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* suatu perusahaan, maka semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan. Rumus dari *Debt to equity Ratio* menurut Kasmir (2019) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3. Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi dari penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set*. *Investment Opportunity Set* merupakan pilihan-pilihan investasi yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan, yang diharapkan dapat menghasilkan return yang lebih besar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Susilo et al., 2018). Perusahaan akan memiliki peluang untuk berkembang jika dapat memanfaatkan *Investment Opportunity Set* dengan baik. Menurut Rahayu & Yasa (2018) *Investment Opportunity Set* dapat diukur dengan menggunakan proksi berdasarkan harga yaitu rasio *Market to Book Value Equity* (MVBVE). Rasio ini mengukur penilaian dari pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai going concern. Menurut Brigham & Ehrhardt dalam (Ginting et al., 2021), *Market to Book Value of Equity* dianggap baik jika diatas dari 1,8. Rumus dari *Market to Book Value of Equity* (MVBVE) sebagai berikut:

$$\text{MVBVE} = \frac{\text{Lembar saham yang beredar} \times \text{Harga saham penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## Metode Analisis

Metode statistik yang digunakan dalam penelitian untuk menganalisis data dan menguji hipotesis yaitu dengan menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan menggunakan bantuan Microsoft Excel dan Software Eviews vers 10.

## Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis statistik dengan memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian yang dilihat dari ukuran pemusatan data, seperti nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum, dan standar devias

## Uji Asumsi Klasik

Untuk melakukan uji asumsi klasik terhadap penelitian dilakukan melalui uji normalitas data, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

### 1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Uji normalitas data bertujuan untuk memperlihatkan bahwa sampel yang diambil dari populasi berdistribusi normal (Perdana, 2016).

### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen (Ghozali & Ratmono, 2018).

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah uji asumsi klasik yang digunakan untuk melihat apakah terdapat penyimpangan asumsi pada model regresi. Menurut Perdana (2016), uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya.

### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Perdana, 2016).

## Analisis Regresi Berganda dengan Efek Moderasi (*Moderated Regression Analysis / MRA*)

Dalam penelitian ini teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda yang di dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independent). Persamaan analisis regresi moderasinya adalah sebagai berikut:

$$KU = \alpha + \beta_1Pr + \beta_2KM + \beta_3IOS + \beta_4Pr*IOS + \beta_5KM*IOS + e$$

Keterangan:

KU = Kebijakan Utang

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$  = Koefisien regresi

Pr = Profitabilitas

KM = Kepemilikan Manajerial

IOS = *Investment Opportunity Set*

Pr\*IOS = Interaksi profitabilitas dengan *Investment Opportunity Set*

KM\*IOS = Interaksi kepemilikan manajerial dengan *Investment Opportunity Set*

$e$  = Error

## Metode Pengujian Hipotesis Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah ukuran seberapa besar model mampu menginterpretasikan perubahan variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2018). Nilai  $R^2$



bervariasi dari 0 hingga 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Jika nilai  $R^2$  mendeteksi atau mendekati 1, artinya variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi untuk memprediksi variabel dependen. Sedangkan jika  $R^2$  kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menginterpretasikan variabel dependen sangat terbatas.

**Uji t**

Uji t atau uji parsial digunakan untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independent terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independent lainnya konstan (Ghozali & Ratmono, 2018).

**Uji F**

Uji F adalah uji untuk melihat bagaimana pengaruh dari semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya atau untuk menguji apakah model regresi yang dibuat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan (Ghozali & Ratmono, 2018). Uji F merupakan metode pengujian statistika yang bertujuan untuk menentukan kecermatan dari metode yang dipakai, yaitu menentukan besar kecilnya variansi dari metode pengujian yang dilakukan secara berulang.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Statistik Deskriptif**

Berikut hasil pengolahan statistik deskriptif menggunakan eviews versi 10:

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	PR	KM	IOS	DER
Mean	0.092248	0.082027	5.329997	0.747431
Median	0.071206	0.018554	2.326358	0.667357
Maximum	0.446758	0.481726	60.67179	3.159024
Minimum	0.000500	1.30E-06	0.294540	0.130145
Std. Dev.	0.084860	0.126764	12.27642	0.610065

Sumber: Data diolah, 2022

Pada tabel 1 variabel kebijakan utang yang diprosikan dengan debt to equity ratio memiliki rata-rata (mean) 0.747431 dengan standar deviasi 0.610065. Nilai kebijakan utang dengan nilai terendah 0.130145. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2018-2020 menunjukkan angka yang rendah dengan nilai tertinggi menyentuh angka sebesar 3.159024.

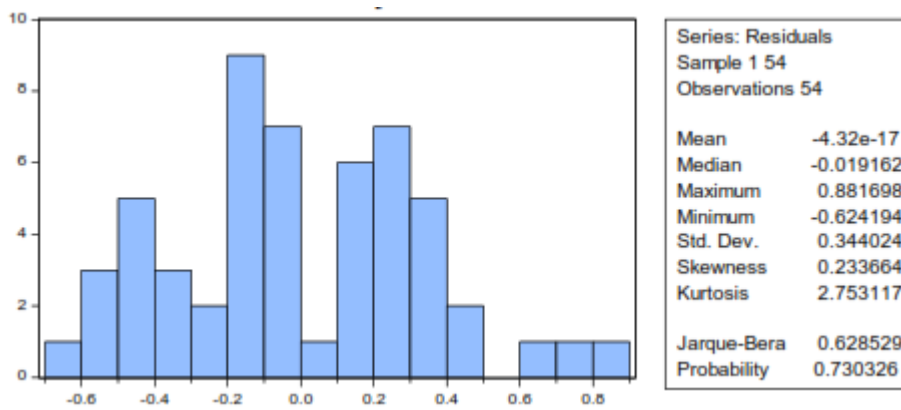
Profitabilitas sebagai variabel X1 yang diprosikan dengan ROA dari tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai terendahnya 0.000500 dan nilai tertinggi sebesar 0.446758. Hal ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas berkisar antara 0.000500 sampai 0.446758 dengan rata-rata 0.092248 pada standar deviasi sebesar 0.084860.

Kepemilikan manajerial sebagai variabel X2 memiliki rata-rata nilai sebesar 0.082027 dengan kisaran nilai terendah sebesar 1.30E-06 dan nilai tertinggi sebesar 0.481726.

*Investment Opportunity Set* sebagai variabel moderasi yang diukur dengan rasio *market to book value of equity* memiliki nilai rata-rata sebesar 5.329997 dengan nilai terendah 0.294540 dan nilai tertinggi sebesar 60.67179 pada simpangan baku 12.27642.

**Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas Data**

Uji normalitas data dalam penelitian ini dilihat melalui hasil uji *jarque bera*. Data dikatakan berdistribusi secara normal jika nilai signifikansi probabilitasnya > 0,05. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka data tersebut berdistribusi secara tidak normal.



Sumber: Data olahan Eviews versi 10, 2022  
**Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Data**

Hasil uji normalitas pada grafik diatas menunjukkan nilai *jarque-bera* sebesar 0,628529 dengan probabilitas sebesar 0,730326, dimana  $> 0,05$ , sehingga data penelitian dapat dikatakan berdistribusi secara normal.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF  $< 10$ , maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Jika nilai VIF  $> 10$ , maka terjadi multikolinearitas dalam model regresi tersebut.

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variance Inflation Factors  
 Date: 08/08/22 Time: 00:10  
 Sample: 1 54  
 Included observations: 54

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.007902	3.401518	NA
PR	1.286248	8.624554	3.913153
KM	0.154681	1.498063	1.050078
IOS	6.26E-05	4.748785	3.983691

Sumber: Data olahan Eviews versi 10, 2022

Berdasarkan tabel 2 di atas, nilai uji multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai centered VIF. Nilai centered VIF di atas memperlihatkan bahwa tidak terdapat nilai VIF  $> 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel dalam penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

**Uji Heteroskedastisitas**

Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Harvey*. Apabila nilai probabilitas dari uji yang dilakukan besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas menunjukkan hasil dibawah 0,05 maka terdapat masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 3. Hasil Uji Hetroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Harvey

F-statistic	2.030623	Prob. F(3,50)	0.1215
Obs*R-squared	5.864682	Prob. Chi-Square(3)	0.1184
Scaled explained SS	6.850150	Prob. Chi-Square(3)	0.0768

Sumber: Data olahan Eviews versi 10, 2022

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Chi-square 0,1184 yang berarti nilai lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini pengujian autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson. Dasar pengambilan keputusan mengenai ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

1. Autokorelasi positif
  - a. Jika  $d < dL$ , maka pengujian terdapat autokorelasi positif.
  - b. Jika  $d > dU$ , maka tidak terdapat adanya autokorelasi positif.
  - c. Jika  $dL < d < dU$ , maka hasil pengujian tidak meyakinkan atau tidak dapat disimpulkan.
2. Autokorelasi negatif
  - a. Jika  $(4 - d) < dL$ , maka pengujian terdapat autokorelasi negatif.
  - b. Jika  $(4 - d) > dU$ , maka pengujian tidak terdapat autokorelasi negatif.
  - c. Jika  $dL < (4 - d) < dU$ , maka hasil pengujian tidak meyakinkan atau tidak dapat disimpulkan.

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi**

R-squared	0.763369	Mean dependent var	0.747431
Adjusted R-squared	0.738720	S.D. dependent var	0.610065
S.E. of regression	0.311838	Akaike info criterion	0.618006
Sum squared resid	4.667655	Schwarz criterion	0.839005
Log likelihood	-10.68617	Hannan-Quinn criter.	0.703237
F-statistic	30.96953	<b>Durbin-Watson stat</b>	<b>1.739597</b>
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data olahan Eviews versi 10, 2022

Dari tabel 4 di atas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson adalah sebesar 1,739597. Untuk  $n = 54$  dan jumlah variabel bebas  $k=2$  dengan  $\alpha = 5\%$ , maka berdasarkan tabel Durbin-Watson nilai  $dL = 1,4851$  dan  $dU = 1,6383$ . Nilai  $4 - d = 2,260403$ . Jadi nilai  $1,739597 > 1,6383$ , artinya tidak terdapat autokorelasi positif dan nilai  $2,260403 > 1,6383$ , artinya tidak terdapat autokorelasi negatif. Dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terdapat masalah autokorelasi.

### Analisis Regresi Berganda dengan Efek Moderasi (*Moderated Regression Analysis / MRA*)

**Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Moderasi**

Dependent Variable: DER  
 Method: Least Squares  
 Date: 08/08/22 Time: 00:16  
 Sample: 1 54  
 Included observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.834704	0.115404	7.232871	0.0000
PR	-4.899979	1.206281	-4.062056	0.0002
KM	-0.743863	0.619912	-1.199950	0.2360
IOS	0.067941	0.030861	2.201531	0.0325
PR*IOS	-0.003838	0.083153	-0.046159	0.9634
KM*IOS	0.300586	0.195666	1.536218	0.1311
R-squared	0.701238	Mean dependent var	0.747431	
Adjusted R-squared	0.670117	S.D. dependent var	0.610065	

S.E. of regression	0.350393	Akaike info criterion	0.844918
Sum squared resid	5.893221	Schwarz criterion	1.065916
Log likelihood	-16.81279	Hannan-Quinn criter.	0.930148
F-statistic	22.53261	Durbin-Watson stat	1.077751
Prob (F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel 4.9 diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{KU} = 0,834704 - 4,899979\text{Pr} - 0,743863\text{KM} + 0,067941\text{IOS} - 0,003838\text{Pr}*\text{IOS} + 0,300586\text{KM}*\text{IOS} + e$$

### Pengujian Hipotesis Koefisien Determinasi

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,670117, yang berarti 67,0117% variasi kebijakan utang dipengaruhi oleh profitabilitas, kepemilikan manajerial, interaksi profitabilitas dengan *Investment Opportunity Set* (IOS), dan interaksi kepemilikan manajerial dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Sementara itu, sisanya 32,9883% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar penelitian.

### Uji t

Uji statistik dalam penelitian ini menggunakan level  $\alpha = 5\%$ . Nilai t-tabel ditentukan dengan rumus:  $t = \alpha; (df = n-k), 0,05; (54 - 4), 0,05; 50$ . Jadi diperoleh nilai t-tabel yaitu 1,67591. Dari tabel di atas diperoleh kesimpulan:

1. Profitabilitas menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0002 dengan nilai koefisien regresi -4,899979. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 4,062056 > t tabel 1,67591 dengan nilai signifikansi  $0,0002 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
2. Kepemilikan manajerial memiliki hasil koefisien regresi - 0,743863 dengan nilai probabilitas sebesar 0,2360. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai t hitung  $1,199950 < t$  tabel 1,67591 dengan nilai signifikansi  $0,2360 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
3. Berdasarkan tabel variabel interaksi antara profitabilitas dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai koefisien regresi 104 sebesar -0,003838 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9634. Nilai t hitung  $0,046159 < t$  tabel 1,67591 dengan nilai signifikansi  $0,9634 > 0,05$  yang artinya variabel interaksi antara profitabilitas dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Dapat disimpulkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan utang.
4. Interakssi antara kepemilikan manajerial dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai koefisien regresi 0,300586 dengan nilai probabilitas menunjukkan angka sebesar 0,1311. Hasil ini menunjukkan hasil bahwa nilai t hitung  $1,536218 < 1,67591$  dengan nilai signifikansi  $0,1311 > 0,05$ , yang berarti interaksi variabel kepemilikan manajerial dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.

### Uji f

Uji F dalam penelitian ini menggunakan level signifikansi  $\alpha = 1\%$  atau 0,01. Nilai F tabel dihitung dengan menggunakan rumus  $df1 = k-1, df2 = n-k. df1 = 3, df2 = 50$ , sehingga diperoleh nilai F tabel 4,20.

**Tabel 6. Hasil Uji F Pertama**

Dependent Variable: DER	
Method: Least Squares	
Date: 08/08/22 Time: 00:16	
Sample: 1 54	
Included observations: 54	
R-squared	0.763369
Adjusted R-squared	0.738720
S.E. of regression	0.311838
Sum squared resid	4.667655
Log likelihood	-10.68617
F-statistic	30.96953
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data olahan Eviews versi 10, 2022

Dari tampilan output tabel 6 di atas menunjukkan nilai F hitung sebesar  $30,96953 > F$  tabel 7 dengan tingkat probabilitas sebesar  $0,0000 < \text{nilai signifikansi } 0,01$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

**Tabel 7. Hasil Uji F Kedua**

Dependent Variable: DER	
Method: Least Squares	
Date: 08/08/22 Time: 00:16	
Sample: 1 54	
Included observations: 54	
R-squared	0.701238
Adjusted R-squared	0.670117
S.E. of regression	0.350393
Sum squared resid	5.893221
Log likelihood	-16.81279
F-statistic	22.53261
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data olahan Eviews versi 10, 2022

Dari tabel 7 di atas menunjukkan hasil F hitung sebesar  $22,53261 > \text{nilai } F$  tabel 4,20 dengan nilai signifikansi  $0,0000 < 0,01$ . Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang dengan investment opportunity set sebagai variabel moderasi.

## Pembahasan

1. Berdasarkan hasil penelitian uji t yang dilakukan dengan menggunakan aplikasi Eviews versi 10 diperoleh t hitung  $4,062056 > t$  tabel  $1,67591$  dengan probabilitas  $0,0002 < \text{dari nilai signifikansi } 0,05$  dengan koefisien menunjukkan hasil yang negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kurniawan (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan utang. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan A. S. Dewi (2020) yang mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, serta penelitian yang dilakukan Agustin et al. (2019) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage. Akan tetapi, hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan T. Wahyuningsih (2020), yang menyatakan bahwa

- profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
2. Hasil uji t statistik menunjukkan nilai t hitung sebesar  $1,199950 < t$  tabel  $1,67591$  dengan signifikansi sebesar  $0,2360$  yang dimana lebih besar dari pada nilai signifikansi  $0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Mardiyati et al. (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Tuffahati (2019) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
  3. Hasil penelitian berupa uji F menunjukkan hasil bahwa nilai F hitung sebesar  $30,96953 > F$  tabel  $4,20$  dengan tingkat probabilitas sebesar  $0,0000$  yang lebih kecil dari nilai signifikansi  $0,01$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rizki (2019) yang menyatakan profitabilitas dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.
  4. Hasil uji t statistik menunjukkan nilai t hitung  $0,046159 < t$  tabel  $1,67591$  dengan probabilitas sebesar  $0,9634$  yang dimana lebih besar dari nilai signifikansi  $0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan utang. Besar atau kecilnya nilai *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak mempengaruhi hubungan profitabilitas dengan kebijakan utang. Berapapun nilai *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Marlina & Rivandi (2020) yang menyatakan *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan utang. Akan tetapi, hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Agustin et al. (2019) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set*.
  5. Hasil penelitian uji t statistik menunjukkan hasil t hitung sebesar  $1,536218 < t$  tabel  $1,67951$  dengan probabilitas,  $0,1311$  yang dimana lebih besar dari nilai signifikansi  $0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Ginting et al. (2021) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang.
  6. Hasil penelitian berupa uji F menunjukkan hasil bahwa nilai F hitung sebesar  $22,53261 > F$  tabel  $4,20$  dengan tingkat probabilitas sebesar  $0,0000$  yang lebih kecil dari nilai signifikansi  $0,01$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai variabel moderasi.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2018-2020.
2. Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2018-2020.
3. Profitabilitas dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2018-2020.
4. *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi

periode 2018-2020.

5. *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2018-2020.
6. Profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai variabel moderasi.

### Saran

1. Bagi perusahaan, dalam menentukan kebijakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan sebaiknya perhatikan faktor profitabilitas atau tingkat laba perusahaan, agar tingkat utang didalam perusahaan dapat dikendalikan dengan baik.
2. Bagi investor, sebaiknya melihat dan memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan dan bagaimana manajemen perusahaan dalam mengelola aset dan memenuhi kewajiban perusahaan sebelum menanamkan modal kedalam perusahaan tersebut.

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian yang dilakukan. Peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain selain variabel dalam penelitian ini yang menjadi faktor dalam mempengaruhi kebijakan utang dan memilih perusahaan lain sebagai objek penelitian berikutnya.

### REFERENSI

- Agustin, P., Sutra, A., Sekolah, D., Ilmu, T., & Kbp, E. (2019). *Analisis Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Leverage Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating Pada Sektor Trade, Services & Investment Yang Terdaftar Pada BEI*.
- Amalia, N. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur*.
- Dewi, A. S. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 4.
- Dewi, P. S. M. Y., & Wirama, D. G. (2017). Pecking Order Theory: Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Keputusan Pendanaan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18.
- Fernando, A., & Ibrahim, M. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2018). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 10* (2nd ed.). Universitas Diponegoro.
- Ginting, S., Larosa, S. E., & Pandia, S. E. N. S. (2021). Investment Opportunity Set sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 23–32. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4289>
- Handayani, K. D. (2019). *Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Properti Dan Real Estate*.
- Hanif, M. (2017). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, Dan Earning Per Share Terhadap Dividen Payout Ratio. In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)* (Vol. 2, Issue 1).
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kurniawan, A. (2019). Analisis Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode

- 2012 s/d 2016). *UPAJIWA Jurnal Online Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen Daulat Rakyat*, 3(2).
- Manufaktur Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *JOM FISIP* (Vol. 4, Issue 2).
- Mardiyati, U., Qothrunnada, & Kurnianti, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 9(1).
- Marlina, M., & Rivandi, M. (2020). Analisis Free Cash Flow, Profitabilitas, Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating Pada Sektor Trade, Service & Investment Yang Terdaftar Pada BEI. *JURNAL PUNDI*, 3(3), 171.
- Mella Katrina Sari, SST. , M. M. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Politeknik Negeri Semarang.
- Nuraeni, S., & Hadiwibowo, I. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018). *Jurnal Proaksi*, 6(2).
- Perdana, E. (2016). *Olah Data Skripsi Dengan SPSS 22* (Christianingrum, Ed.). LAB KOM MANAJEMEN FE UBB.
- Priatna, H. (2016). Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Rasio Profitabilitas. *AKURAT Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 44–53.
- Prof. Dr. Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (Sutopo, Ed.; Kedua). ALFABETA.
- Rahayu, A. P., & Yasa, G. W. (2018). Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang. *E-Jurnal Akuntansi*, 856. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i02.p02>
- Rizki, M. N. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015*. 2(1).
- Susilo, H., Dhiana P, P., & Andini, R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa SI Akuntansi UNPAND*, 4.
- Tuffahati, R. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening*.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52.
- Wahyuningsih, D. (2020). Pengaruh Struktur Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(2), 287.
- Wahyuningsih, T. (2020). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang*.