

PERAN LIKUIDITAS DALAM MEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

Heliani¹, Siti Elisah², Taofik Muhammad Gumelar³

^{1,2,3}Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Humaniora, Universitas Nusa Putra, Sukabumi, Indonesia

e-mail: heliani@nusaputra.ac.id¹, siti.elisah_ak19@nusaputra.ac.id², taofik.gumelar@nusaputra.ac.id³

Diterima: 30-08-2023 Disetujui: 25-04-2024

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memahami hubungan antara profitabilitas, kepemilikan institusional, ukuran bisnis, dan likuiditas serta bagaimana likuiditas mempengaruhi hubungan tersebut. Metode yang digunakan adalah data sekunder diambil dari Laporan keuangan tahun 2017 hingga 2021 yang diperoleh melalui teknik dokumentasi merupakan salah satu sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian kuantitatif ini. Teknik pengambilan sampel terpilih menghasilkan sampel sebanyak 12 perusahaan dari populasi penelitian ini, yang mencakup seluruh 32 perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderat (MRA) dengan menggunakan program Eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan tidak mengubah kebijakan utang, sedangkan likuiditas berpengaruh. Penelitian ini sejalan dengan literature yang ada dan juga secara luas bahwa likuiditas, namun bukan kepemilikan institusional atau ukuran bisnis, memiliki kemampuan untuk mengurangi dampak profitabilitas terhadap kebijakan utang.

Kata kunci: Kebijakan Utang; Profitabilitas; Kepemilikan Institusional; Ukuran Perusahaan; Likuiditas

Abstract

This study aims to understand the relationship between profitability, institutional ownership, business size, and liquidity and how liquidity affects the relationship. The method used is secondary data taken from the 2017 to 2021 financial statements obtained through documentation techniques which is one of the secondary data sources used in this quantitative research. The selected sampling technique resulted in a sample of 12 companies from the population of this study, which included all 32 transportation and logistics sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data analysis method used is multiple linear regression analysis and moderate regression analysis (MRA) using the Eviews 10 programme. The results showed that profitability, institutional ownership, and company size did not change debt policy, while liquidity did. This research is in line with existing literature and also widely that liquidity, but not institutional ownership or business size, has the ability to reduce the impact of profitability on debt policy.

Keywords : Debt Policy; Profitability; Institutional Ownership; Company Size; Liquidity

Pendahuluan

Keputusan struktur modal yang dibuat oleh perusahaan dipengaruhi oleh banyak elemen yang mendefinisikan lingkungan keuangan perusahaan secara rumit. Hubungan antara kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran bisnis adalah salah satu topik utama diskusi dalam literatur keuangan perusahaan.

Di masa lalu, para ahli telah melakukan investigasi menyeluruh terhadap faktor-faktor yang menentukan struktur modal perusahaan, dengan fokus khusus pada dampak profitabilitas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Menurut teori, kapasitas perusahaan untuk menciptakan uang internal dapat membantu perusahaan menjadi kurang bergantung pada utang eksternal, itulah sebabnya mengapa profitabilitas sering dilihat sebagai landasan keberhasilan keuangan (Myers, 1984). Namun, hubungan ini rumit karena perusahaan yang sangat menguntungkan dapat dengan sengaja menggunakan keuntungan mereka untuk mengejar usaha yang menguntungkan, yang meningkatkan tingkat utang (Titman dan Wessels, 1988).

Secara bersamaan, kepemilikan institusional telah diketahui memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Karena sumber daya keuangan yang besar, investor institusional memiliki kekuatan untuk mempengaruhi pilihan-pilihan strategis perusahaan, termasuk pilihan struktur modal. Telah disarankan bahwa kepemilikan institusional memiliki efek stabilisasi pada kebijakan hutang, karena pemegang saham institusional sering menganjurkan langkah-langkah keuangan yang konservatif dalam upaya untuk melindungi investasi mereka (Morck et al., 1988). Namun, beberapa sudut pandang berpendapat bahwa investor institusional juga dapat mendorong pengambilan risiko, yang dapat mengakibatkan peningkatan tingkat utang (Stulz, 1990).

Teori pecking order mencerminkan pengakuan atas ukuran bisnis sebagai faktor pilihan struktur modal. Perusahaan yang lebih kecil mungkin lebih menyukai pembiayaan internal daripada pinjaman eksternal karena asimetri pengetahuan dan biaya-biaya yang terkait (Myers dan Majluf, 1984). Perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki kecenderungan untuk menggunakan utang sebagai pelindung pajak karena mereka memiliki akses yang lebih mudah ke pendanaan dari luar dan asimetri informasi yang lebih sedikit. Korelasi yang rumit antara kebijakan hutang dan ukuran bisnis menekankan perlunya penyelidikan menyeluruh terhadap variabel-variabel ini.

Transportasi digunakan untuk proses pendistribusian setiap produk yang dihasilkan dari para pelaku usaha. Pendistribusian ini dapat dilakukan dengan menggunakan transportasi darat, laut atau bahkan udara tergantung sejauh mana jarak yang harus ditempuh, seberapa banyak barang yang harus didistribusikan dan seberapa besar biaya transportasi yang dialokasikan perusahaan. Semakin tingginya kebutuhan masyarakat terhadap transportasi baik untuk kebutuhan sehari-hari atau untuk kebutuhan bisnis membuat perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor transportasi mesti dikelola dengan baik sehingga tidak mengalami kebangkrutan. Pengelolaan perusahaan yang baik tidak hanya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, tetapi juga untuk mengembangkan dan memperluas bisnis yang sudah ada. Perusahaan membutuhkan modal yang cukup banyak untuk mengelola perusahaan dengan baik. Perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan tersebut baik dari sumber pendanaan internal maupun eksternal.

Pendanaan internal akan menggunakan laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh salah satunya dengan memperoleh pinjaman dari kreditur (Sari & Fitriatuti, 2017). Manajemen bertanggung jawab atas setiap kebijakan utang yang dilakukan oleh perusahaan. Utang dinilai mempunyai risiko yang lebih kecil bagi beberapa perusahaan dibandingkan dengan penerbitan saham baru, sehingga perusahaan lebih baik memutuskan

opsi meminjam daripada menerbitkan saham baru (Watson & Head, 2016). Meski demikian, manajemen harus selalu mempertimbangkan setiap pinjaman yang dilakukannya, karena setiap utang memiliki bunga yang mesti dibayarkan. Jika manajemen salah dalam memperhitungkan pinjaman beserta bunganya hal ini dapat berisiko pada kebangkrutan dan juga tidak akan disenangi oleh semua pemegang saham yang berujung pada timbulnya konflik keagenan. Sehingga untuk menekan adanya konflik keagenan tersebut maka penting bagi perusahaan untuk mengelola utang dengan hati-hati (Sulistiani & Agustina, 2019).

Kebijakan utang perusahaan telah menjadi subjek perhatian yang signifikan dalam literatur ekonomi dan keuangan. Kebijakan utang perusahaan adalah salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Fenomena ini mencakup berbagai keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan pendanaan operasional mereka melalui utang, baik dalam bentuk pinjaman bank, obligasi korporasi, atau instrumen keuangan lainnya. Pengelolaan kebijakan utang yang tepat dapat memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan dan nilai pemegang saham. Salah satu perdebatan utama dalam literatur keuangan perusahaan adalah sejauh mana perusahaan harus menggunakan utang sebagai sumber pendanaan (Berk & DeMarzo, 2020). Sebagian besar literatur mengakui bahwa utang dapat memberikan keuntungan seperti leverage keuangan yang meningkatkan imbal hasil pemegang saham, namun juga meningkatkan risiko keuangan. Namun, ada berbagai faktor eksternal dan internal yang mempengaruhi keputusan perusahaan terkait dengan kebijakan utang mereka. Salah satu dari utang ini mencakup keputusan tentang berapa banyak utang yang akan diambil, untuk tujuan apa, dan bagaimana utang tersebut akan dikelola. Kebijakan utang dapat memiliki banyak implikasi, termasuk kaitannya dengan kreditur, yaitu pihak atau lembaga yang memberikan pinjaman atau utang kepada entitas tersebut (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018).

Kreditur pada umumnya ketika memberikan pinjaman akan menilai perusahaan dari neraca yang dimilikinya. Kreditur akan menilai aset lancar perusahaan dan kewajiban lancar perusahaan, ini bertujuan untuk menilai kecukupan modal kerja perusahaan dalam membayarkan sejumlah kewajiban jangka pendeknya (Berk & DeMarzo, 2020). Di sisi lain ketika laba perusahaan meningkat maka manajemen akan mengurangi jumlah pinjamannya kepada kreditur dan utang perusahaan akan menjadi semakin berkurang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yang menyebutkan perusahaan akan mencari dana dengan menggunakan sumber internal sebelum mencari dari dana eksternal (Myers, 1984). Kepemilikan institusional berbeda dengan kepemilikan manajerial karena kepemilikan institusional memiliki lebih banyak informasi yang berasal dari sumber yang berbeda. Sehingga kepemilikan institusional mempunyai kedudukan yang cukup penting dalam perusahaan (Mabrouk & Boubaker, 2020). Akibatnya, kepemilikan institusional yang besar dapat meningkatkan pengawasan pemegang saham atas keputusan manajerial yang dibuat dalam memilih dana pinjaman, sehingga menurunkan pengeluaran yang diperlukan untuk biaya agensi. Perusahaan dengan total aset besar akan secara proaktif memberi tahu kreditur tentang hal ini dengan maksud memberikan jaminan yang tinggi. Perusahaan yang menunjukkan agunan yang tinggi akan dapat dengan mudah memperoleh pinjaman dari kreditur, sebab perusahaan mampu untuk membayar pinjaman serta bunganya kepada kreditur (Berk & DeMarzo, 2020). Hal ini konsisten dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa bisnis dengan prospek yang menjanjikan akan lebih sering menggunakan hutang daripada menerbitkan saham baru sebagai sumber keuangan (Brigham & Ehrhardt, 2008).

Menurut Jensen & Meckling, (1976) perjanjian antara seorang individu atau lebih (*principals*) dengan individu lainnya (*agent*) yang dilakukan untuk melimpahkan sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* atas nama *principals* adalah hubungan

keagenan. Adanya perjanjian ini memicu adanya konflik keagenan yang diakibatkan karena terdapat selisih perbedaan tujuan antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan dapat diminimalisir salah satunya dengan cara memaksimalkan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan *institutional holdings* (saham yang dipegang oleh institusi) (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018).

Myers, (1984) menyebutkan pihak manajemen perusahaan lebih banyak menggunakan keuangan internal untuk membiayai perusahaan. Namun, manajemen perusahaan akan menggunakan modal yang dianggap paling aman dari kemungkinan risiko terlebih dahulu jika perusahaan membutuhkan pembiayaan dari sumber luar. Pada kasus ini, manajemen akan membiayai perusahaan dengan menggunakan hutang, jika masih belum mencukupi, perusahaan kemungkinan akan menggunakan obligasi konversi dan opsi terakhir adalah penerbitan saham baru.

Menurut Spence, (1973), teori sinyal melibatkan penggunaan sinyal atau isyarat untuk menyampaikan informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan dari pemilik informasi kepada penerima informasi. Munculnya teori sinyal disebabkan oleh adanya variasi informasi antara pemilik informasi (manajer) dan penerima informasi (pemegang saham). Perusahaan dengan total aset yang besar juga memiliki berbagai bentuk jaminan yang sebanding, sehingga mereka dapat dengan aman memberikan pemberitahuan kepada kreditur mengenai hal ini. Besarnya jaminan tersebut kemudian dapat memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur (Berk & DeMarzo, 2020).

Sulistiani & Agustina, (2019) mendefinisikan kebijakan utang sebagai pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen untuk mendanai perusahaan yang bersumber dari eksternal dengan tujuan untuk meminimalisir risiko yang timbul. Utang berkembang saat bisnis mencari keuangan dari luar atau saat mereka menunda pembayaran barang atau jasa yang telah mereka peroleh. Kebijakan utang dilakukan dengan harapan akan terpenuhinya pendanaan operasional perusahaan apabila laba ditahan tidak mampu untuk mencukupinya (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018).

Menurut Warren *et al.*, (2018), likuiditas adalah ukuran yang digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan untuk mengubah aset lancar menjadi uang tunai. Kasmir, (2015). Oleh karena itu secara khusus kreditur akan menilai likuiditas perusahaan dengan menilai aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan yang bertujuan untuk menilai kecukupan modal kerja yang dimiliki perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya (Berk & DeMarzo, 2020).

Profitabilitas adalah sebuah alat untuk mengevaluasi perusahaan dalam memperoleh profit berdasarkan pada aset yang dipakai dalam kegiatan operasional serta hasil operasional perusahaan (Warren *et al.*, 2018). Dalam mendanai perusahaan, manajemen akan menggunakan laba yang mereka dapatkan sebelum mencari pendanaan ke pihak eksternal. Apabila laba tidak mampu menutupi biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan operasional barulah perusahaan akan mencari pendanaan eksternal.

Menurut Sulistiani & Agustina, (2019), kepemilikan institusional adalah porsi kepemilikan saham yang berada di bawah kendali suatu perusahaan atau organisasi. Kepemilikan institusional dapat menurunkan adanya biaya agensi karena konflik keagenan antara manajemen dengan pemilik saham (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018). Banyaknya informasi yang dimiliki institusi membuat pengawasan yang dilakukan menjadi lebih ketat, sehingga manajemen harus membuat kebijakan dengan hati-hati terutama kebijakan utang.

Menurut Mukhibad *et al.*, (2020), ukuran perusahaan didefinisikan sebagai ukuran aktivitas operasionalnya, yang seringkali berkorelasi dengan jumlah asetnya. Perusahaan besar biasanya memberikan informasi kepada pemangku kepentingan dengan lebih baik dan berkualitas dibandingkan perusahaan dengan skala kecil. Sehingga, perusahaan besar lebih

sering menggunakan utang jangka panjang karena adanya jaminan yang besar, sedangkan perusahaan kecil cenderung menggunakan utang jangka pendek karena minimnya jaminan yang dapat diberikan kepada kreditur (Ehikioya, 2018).

Pecking order theory menyebut perusahaan akan memanfaatkan dana internal berupa laba sebagai sumber pendanaan pertamanya (Myers, 1984). Apabila sumber pendanaan internal tidak mampu mendanai perusahaan maka manajemen akan menggunakan dana eksternal berupa utang yang diperoleh dari kreditur atau menerbitkan saham baru (Myers, 1984). Berdasarkan pada teori tersebut maka manajemen perusahaan akan menggunakan pendanaan internal berupa laba yang dihitung melalui rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA) untuk membiayai perusahaannya. Apabila dana internal ini tidak mampu membiayai perusahaan maka manajemen akan menggunakan dana eksternal berupa utang karena terdapat kemudahan dalam mengaksesnya (Watson & Head, 2016). Oleh sebab itu, tingginya laba yang dimiliki oleh perusahaan akan berakibat pada penggunaan utang yang semakin sedikit karena manajemen akan memanfaatkan laba yang dimilikinya dengan seoptimal mungkin.

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan pada teori keagenan, kepemilikan institusi diketahui dapat menurunkan terjadinya konflik keagenan yang berdampak pada menurunnya biaya agensi yang harus dibayarkan (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018). Berdasarkan pada teori keagenan tersebut maka perusahaan yang sahamnya banyak dipegang institusi akan membuat manajemen perusahaan lebih berhati-hati atau bahkan mengurangi penggunaan pendanaan eksternal berupa utang. Manajemen yang membiayai perusahaan dengan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang yang besar tidak akan disenangi oleh pemegang saham terutama pemegang saham institusi. Hal ini dikarenakan adanya kekhawatiran pemegang saham terhadap manajemen yang tidak mampu membayar pokok dan bunganya yang berakibat pada terjadinya kebangkrutan (Sulistiani & Agustina, 2019). Oleh sebab itu, pemegang saham terutama pemegang saham institusi yang memiliki informasi yang lebih banyak akan melakukan pengawasan secara ekstra mengenai kinerja manajemen perusahaan sehingga manajemen akan berhati-hati saat memutuskan kebijakan utang.

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan pada teori sinyal, besarnya ukuran perusahaan akan membuat kreditur lebih mudah memberikan pinjaman dalam skala besar karena agunan yang diberikan juga besar (Berk & DeMarzo, 2020). dengan mengacu pada teori tersebut, perolehan pinjaman dari kreditur akan menjadi lebih lancar jika total aset perusahaan dianggap mencukupi. Ini disebabkan oleh keyakinan perusahaan untuk dengan percaya diri menyampaikan informasi mengenai nilai tinggi dari jaminan yang dapat mereka tawarkan kepada kreditur.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan pada *pecking order theory*, perusahaan akan memanfaatkan dana dari sumber internal terlebih dahulu sebelum mencari dari dana eksternal (Myers, 1984). Berdasarkan pada teori tersebut maka semakin likuid sebuah perusahaan, utang yang dimiliki perusahaan tersebut akan semakin sedikit. Hal tersebut dikarenakan ketika perusahaan semakin likuid maka ini memperlihatkan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan dapat menutupi kewajibannya, sehingga mengurangi tingkat utangnya (Mukhibad *et al.*, 2020). Menurut (Boseke & Evinita, 2022) tingginya tingkat likuiditas suatu perusahaan artinya perusahaan dianggap mampu untuk memenuhi segala kewajibannya yang berarti perusahaan memiliki jaminan aset untuk menutupi hutang-hutangnya.

H4: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pecking order theory menyebut jika perusahaan akan memanfaatkan sumber internal berupa laba sebagai sumber pendanaan pertamanya (Myers, 1984). Apabila sumber pendanaan tidak mampu mendanai perusahaan maka manajemen akan menggunakan dana eksternal berupa utang yang diperoleh dari kreditur dan penerbitan saham baru (Mukhibad *et al.*, 2020). Berdasarkan pada teori tersebut maka manajemen perusahaan akan menggunakan pendanaan internal dihitung melalui rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets (ROA)* untuk membiayai perusahaannya. Apabila dana internal ini tidak mampu membiayai perusahaan maka manajemen akan menggunakan dana eksternal berupa utang karena terdapat kemudahan dalam mengaksesnya (Watson & Head, 2016). Selain itu, ketika perusahaan sangat likuid maka ini memperlihatkan bahwa aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan dapat menutupi kewajibannya, sehingga mengurangi tingkat utangnya (Mukhibad *et al.*, 2020).

H5: Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang

Berdasarkan pada teori keagenan, kepemilikan institusi diketahui dapat menurunkan terjadinya konflik keagenan yang berdampak pada menurunnya biaya agensi yang harus dibayarkan (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018). Berdasarkan pada teori keagenan tersebut maka perusahaan yang sahamnya banyak dipegang institusi akan membuat manajemen perusahaan lebih berhati-hati atau bahkan mengurangi penggunaan pendanaan eksternal berupa utang. Hal ini dikarenakan, manajemen yang menggunakan utang untuk membiayai perusahaan dengan jumlah yang terlalu besar tidak akan disenangi oleh pemegang saham karena terdapat kecemasan bahwa perusahaan tidak sanggup membayar pinjaman pokok dan bunganya yang berakibat pada terjadinya kebangkrutan (Sulistiani & Agustina, 2019). Selain itu, berdasarkan pada *pecking order theory*, ketika perusahaan sangat likuid maka ini memperlihatkan bahwa aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan dapat menutupi kewajibannya, sehingga mengurangi tingkat utangnya (Myers, 1984).

H6: Likuiditas memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan pada teori sinyal, besarnya ukuran perusahaan akan membuat kreditur lebih mudah memberikan pinjaman dalam skala besar karena agunan yang diberikan juga besar (Berk & DeMarzo, 2020). Berdasarkan pada teori tersebut maka pinjaman dari kreditur akan diperoleh dengan lebih mudah ketika total aset perusahaan terbilang cukup besar. Tetapi, berdasarkan pada *pecking order theory*, ketika perusahaan sangat likuid maka ini menandakan bahwa aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan dapat menutupi kewajibannya, sehingga mengurangi tingkat utangnya (Myers, 1984).

H7: Likuiditas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan uraian di atas maka diketahui tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap kebijakan utang serta untuk mengetahui peranan likuiditas dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Metode

Jenis penelitian kuantitatif digunakan pada penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber data sekunder dengan bentuk data yang digunakan adalah data panel. Data penelitian yang dipakai diperoleh melalui metode dokumentasi. Data yang dipakai pada penelitian ini terdiri dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh setiap perusahaan dan juga dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017-2021. Kebijakan utang pada penelitian ini dijadikan sebagai variabel terikat. Profitabilitas,

kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan pada penelitian ini berperan sebagai variabel bebas. Sedangkan likuiditas pada penelitian ini berkedudukan sebagai variabel moderasi. Sebanyak 32 perusahaan yang berasal dari sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan keseluruhan populasi penelitian ini. Sampel penelitian ini sebanyak 12 perusahaan, jumlah ini diambil dengan metode *purposive sample*, dari 32 perusahaan hanya 12 perusahaan dengan *annual report* kumulit. Metode penelitian yang digunakan yaitu Analisis Regresi Linear Berganda dan *Moderated Regression Anlysis* (MRA) dengan menggunakan Eviews 10.

Tabel 1. Definisi Operasional

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala
Kebijakan Utang (Y)	Perbandingan total liabilitas dan total ekuitas yang dimiliki dikenal sebagai Debt to Equity Ratio (Lessambo, 2018).	Debt to Equity Ratio = Total Kewajiban / Total Ekuitas	Rasio
Profitabilitas (X1)	Rasio laba bersih perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya dikenal sebagai Return On Assets (Lessambo, 2018).	Return On Assets = Laba Bersih / Total Aset	Rasio
Kepemilikan Institusional (X2)	Kepemilikan institusional dihitung dengan membagi jumlah keseluruhan saham yang dipegang oleh institusi atau lembaga dengan jumlah keseluruhan saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan (Angela & Yanti, 2019).	Kepemilikan Institusional = Jumlah Saham Institusi / Jumlah Saham yang Beredar	
Ukuran Perusahaan (X3)	Ukuran perusahaan merupakan keseluruhan aset yang menjadi sumber ekuitas bisnis (Sunardi et al., 2020).	Ukuran Perusahaan = Natural Log Total Assets	Rasio
Likuiditas (Z)	Current Ratio yaitu memperbandingkan aset lancar yang dimiliki dengan kewajiban lancarnya (Lessambo, 2018).	Current Ratio = Aset Lancar / Kewajiban Lancar	

Sumber: Data diolah peneliti, (2023)

Hasil dan Pembahasan

Hasil statistik deskriptif menjabarkan mengenai nilai maksimal, nilai minimal, nilai rata-rata, dan standar deviasi (Samsu, 2017). Berikut merupakan hasil dari analisis statistik deskriptif pada penelitian ini:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.	Obs.
Profitabilitas	-0.0214	0.00158	2.07177	-0.6594	0.33553	60
Kepemilikan Institusional	0.64065	0.62975	0.9891	0.18058	0.25549	60
Ukuran Perusahaan	13.4782	12.8004	15.8335	10.1441	1.44823	60
Likuiditas	1.42738	0.6899	7.19847	0.02508	1.74629	60
Kebijakan Utang	0.69185	0.47779	82.3774	-90.239	16.3733	60

Sumber: Output Eviews 10, (2023)

Berdasarkan pada tabel 2 diketahui jumlah sampel observasi yang digunakan pada penelitian sebanyak 60 sampel observasi. Pada tabel 2 juga diketahui bahwa standar deviasi variabel profitabilitas adalah 0,34 dan memiliki nilai rata-rata sebesar -0,02. Nilai paling kecil sebesar -0,66 diperoleh dari PT Express Transindo Utama Tbk tahun 2019 sedangkan nilai terbesar sebesar 2,07 diperoleh PT Express Transindo Utama Tbk pada tahun 2021 dengan nilai tengah sebesar 0,002. Kemudian untuk variabel kepemilikan institusional standar deviasinya sebesar 0,26 dengan mean sebesar 0,64. Nilai paling kecil sebesar 0,18 diperoleh dari PT Sidomulyo Selaras Tbk tahun 2017 sedangkan nilai terbesar sebesar 0,99 diperoleh PT AirAsia Indonesia Tbk pada tahun 2018 dengan nilai tengah sebesar 0,63. Selanjutnya standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 1,45 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 13,48. Nilai paling kecil sebesar 10,14 diperoleh dari PT Steady Safe Tbk tahun 2019 sedangkan nilai terbesar sebesar 15,83 diperoleh PT Blue Bird Tbk.pada tahun 2020 dengan nilai tengah sebesar 12,80. Variabel moderasi yaitu likuiditas diketahui bahwa standar deviasi variabel likuiditas adalah 1,75 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 1,42. Nilai paling kecil sebesar 0,03 diperoleh dari PT AirAsia Indonesia Tbk tahun 2021 sedangkan nilai terbesar sebesar 7,20 diperoleh PT Express Transindo Utama Tbk pada tahun 2021 dengan nilai tengah sebesar 0,69. Sedangkan variabel kebijakan utang diketahui bahwa standar deviasi variabel kebijakan utang adalah 16,37 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,69. Nilai paling kecil sebesar -90,24 diperoleh dari PT Sidomulyo Selaras Tbk. tahun 2021 sedangkan nilai terbesar sebesar 82,38 diperoleh PT AirAsia Indonesia Tbk tahun 2017 dengan nilai tengah sebesar 0,48.

Tabel 3. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.890172	(4,51)	0.1264
Cross-section Chi-square	8.294279	4	0.0814

Sumber: Output Eviews 10, (2023)

Berdasarkan pada tabel 3 diketahui probabilitas *chi-square* 0,08 berarti lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Sehingga model terbaik yang digunakan pada penelitian ini yaitu *common effect*, karena pada uji chow model yang terpilih adalah *common effect* maka pengujian dicukupkan sampai uji chow saja atau tidak harus dilanjutkan ke uji hausman dan uji LM (Ismanto & Pebruary, 2021).

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda dan MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.653783	2.300089	-0.284242	0.7773
X1	-0.174493	0.808377	-0.215856	0.8299
X2	0.838644	0.897677	0.934238	0.3543
X3	0.080559	0.160448	0.502084	0.6176
Z	-0.505726	0.154706	-3.268957	0.0019
X1Z	0.508357	0.212882	2.387977	0.0203
X2Z	0.427966	0.715225	0.598366	0.552
X3Z	-0.207109	0.133166	-1.555274	0.1255

Sumber: Output Eviews 10, (2023)

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Menurut temuan penelitian, hipotesis pertama dibantah, atau dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan utang. Nilai probabilitas 0,83 melebihi nilai

signifikansi 0,05. Selain itu, t-hitung profitabilitas adalah -0,22, yang lebih rendah dari t-tabel 2,00. Sehingga besar kecilnya perolehan laba yang dinilai dari profitabilitas bukanlah penentu keputusan manajemen dalam mencari atau menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaannya. Hasil tersebut dapat dipengaruhi karena perolehan laba yang didapatkan dari aset yang dimiliki perusahaan diketahui kurang efektif untuk pendanaan dan investasi jangka panjang, karena laba tersebut hanya efektif digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang terbatas saja. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Afiezan *et al.*, (2020); Angela & Yanti, (2019); Katharina *et al.*, (2021); Mukhibad *et al.*, (2020); dan Setiawan & Navianti, (2020) yang menyebutkan tidak adanya pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan utang perusahaan.

Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

Menurut temuan penelitian, hipotesis kedua tidak terbukti, atau dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak ada hubungannya dengan kebijakan utang. Alasannya, nilai probabilitas 0,35 lebih tinggi dari nilai signifikansi 0,05. Selain itu, t-hitung kepemilikan institusional adalah 0,93, yang lebih rendah dari nilai t-tabel 2,00. Sehingga besar kecilnya saham-saham yang dimiliki oleh institusi bukanlah penentu keputusan manajemen dalam mencari atau menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaannya. Hasil tersebut diperoleh karena seberapa besar pun pemegang saham institusi menguasai kepemilikan saham perusahaan, proses pengambilan keputusan tetap berada di tangan manajemen. Sehingga besar kecilnya utang yang digunakan oleh perusahaan itu didasarkan pada perhitungan yang dibuat oleh manajemen. Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan Fitriyani & Khafid, (2019); Katharina *et al.*, (2021); dan Nofiani & Gunawan, (2018) yang tidak menemukan hubungan antara kepemilikan institusional dengan keputusan peminjaman bisnis.

Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Menurut temuan penelitian, hipotesis ketiga terbantahkan, atau dapat dikatakan bahwa tidak ada hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan utang. Nilai probabilitas 0,62 lebih tinggi dari nilai signifikansi 0,05, yang menjelaskan alasan temuan tersebut. Selain itu, t-tabel sebesar 2,00 lebih besar dari t-hitung firm size yaitu 0,5. Oleh karena itu, pilihan manajemen untuk mencari utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan tidak didasarkan pada ukuran perusahaan yang ditentukan oleh jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Hasil tersebut dipengaruhi karena kebutuhan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang besar belum tentu membutuhkan pendanaan utang yang banyak begitu pula sebaliknya perusahaan kecil belum tentu akan menggunakan utang dengan sedikit. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Afiezan *et al.*, (2020); Katharina *et al.*, (2021); Mukhibad *et al.*, (2020); Setiawan & Navianti, (2020); dan Nurfitriana & Fachrurrozie, (2018) yang menemukan bahwa pilihan manajemen untuk menggunakan hutang untuk membiayai perusahaan tidak dipengaruhi oleh ukuran organisasi.

Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang

Menurut temuan penelitian, hipotesis keempat terkonfirmasi, jika tidak, dapat disimpulkan bahwa likuiditas memiliki dampak yang merugikan terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan 0,00 sebagai nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sebagai nilai signifikansi. Selanjutnya, likuiditas yang dihitung dengan t adalah -3,27, lebih rendah dari likuiditas pada t tabel 2,00. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya, terutama yang sudah jatuh tempo, akan meningkat karena semakin likuid. Hal ini karena perusahaan yang sangat likuid mengharuskan manajemen menggunakan asetnya untuk melunasi sejumlah

utanganya yang telah jatuh tempo. Akibatnya, utang perusahaan berkurang. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Boseke & Evinita, 2022); Afiezan *et al.*, (2020); Angela & Yanti, (2019); Katharina *et al.*, (2021); Mukhibad *et al.*, (2020); Setiawan & Navianti, (2020); Kusumi & Eforis, (2020); Maneerattanarungrot & Donkwa, (2018); dan Saputri *et al.*, (2020) yang menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Likuiditas Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan temuan penelitian, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa likuiditas diketahui mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang diterima. Hal ini disebabkan nilai probabilitas variabel ($X1Z$) yang merepresentasikan interaksi antara profitabilitas dan likuiditas sebesar 0,02 lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, probabilitas likuiditas adalah 0,00, yang kurang dari 0,05. Oleh karena variabel likuiditas dan variabel interaksi sama-sama signifikan maka variabel moderasi likuiditas berperan sebagai quasi moderasi. Besarnya profitabilitas perusahaan akan diikuti oleh penurunan utang jika likuiditas perusahaan juga sama tingginya. Karena ketika profitabilitas perusahaan tinggi manajemen akan menggunakan labanya dibandingkan mencari sumber pendanaan berupa utang dan ketika likuiditas perusahaan juga sama tingginya manajemen akan memanfaatkan asetnya untuk melunasi kewajiban yang jatuh tempo sehingga utang perusahaan semakin kecil.

Likuiditas Dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

Hipotesis keenam tidak terbukti, atau likuiditas diakui tidak mampu memoderasi dampak kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang, berdasarkan temuan penelitian yang telah dilakukan. Hal ini disebabkan nilai probabilitas variabel interaksi $X2Z$ antara kepemilikan institusional dan likuiditas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sebesar 0,55. Selain itu, probabilitas likuiditas adalah 0,00, yang kurang dari 0,05. Variabel moderasi likuiditas berfungsi sebagai prediktor moderasi karena faktor likuiditas signifikan tetapi variabel interaksinya tidak. Besarnya saham yang dimiliki oleh institusi tidak serta merta akan diikuti oleh penurunan kebijakan utang meski likuiditas perusahaan tinggi jika pemegang saham institusi tidak efektif dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja yang dilakukan oleh perusahaan.

Likuiditas Dalam Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Hipotesis ketujuh terbantahkan, atau likuiditas diakui tidak mampu mengatur pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang, menurut temuan studi yang telah dilakukan. Hal ini disebabkan nilai probabilitas variabel $X3Z$ yang memperhitungkan interaksi antara ukuran perusahaan dengan likuiditas sebesar 0,13 lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, probabilitas likuiditas adalah 0,00, yang kurang dari 0,05. Variabel moderasi likuiditas berfungsi sebagai prediktor moderasi karena faktor likuiditas signifikan tetapi variabel interaksinya tidak. Besarnya ukuran perusahaan tidak serta merta akan diikuti oleh kenaikan kebijakan utang meski likuiditas perusahaan rendah jika perusahaan dianggap tidak layak untuk memperoleh pinjaman dari kreditur karena tidak terpenuhinya aspek-aspek yang lainnya.

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan pada hasil dan pembahasan yang sudah dilakukan sebelumnya maka secara parsial kebijakan utang tidak dipengaruhi oleh profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Sedangkan secara parsial likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan

utang. Artinya semakin tinggi likuiditas perusahaan maka akan berpengaruh pada kecilnya utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang. Artinya semakin tinggi profitabilitas akan diikuti oleh turunnya kebijakan utang jika likuiditas perusahaan juga sama tingginya. Sedangkan likuiditas tidak sanggup memoderasi pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Artinya besarnya kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak serta merta akan menaikkan kebijakan utang perusahaan meskipun likuiditas perusahaan rendah.

Saran bagi peneliti-peneliti yang akan datang, untuk memasukkan variabel independen lain, menambah sampel penelitian dan juga tahun penelitian sehingga tidak terbatas hanya pada sektor transportasi dan logistik pada kurun waktu tahun 2017-2022. Bagi perusahaan, disarankan untuk terus berhati-hati dalam mendanai perusahaan dengan menggunakan utang. Setiap faktor dan risiko harus selalu diperhatikan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan karena kegagalan dalam membayar sejumlah pinjaman pokok beserta bunganya. Bagi investor, disarankan untuk memperhatikan perolehan sumber dana yang diperoleh oleh perusahaan dan juga memperhatikan utang perusahaan, karena perusahaan yang memiliki utang yang terlalu tinggi berpotensi mengalami kebangkrutan.

Daftar Pustaka

- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005–4018. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Angela, C., & Yanti. (2019). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 335–343. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.5001>
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate Finance* (5th ed.). Pearson Education Limited.
- Boseke, P. T. A., & Evinita, L. (2022). Pengaruh Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015 - 2019)). *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 3(2), 188–197. <https://doi.org/10.53682/jaim.v3i2.3073>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial Management: Theory and Practice* (J. W. Calhoun (ed.); 12th ed.). Thomson South Western. <https://www.ptonline.com/articles/how-to-get-better-mfi-results>
- Ehikioya, B. I. (2018). An Empirical Analysis of the Determinants of Corporate Debt Policy of Nigerian Firms. *International Journal of Economics and Financial Research ISSN*, 4(6), 180–187.
- Fitriyani, U. N., & Khafid, M. (2019). Profitability Moderates the Effects of Institutional Ownership, Dividend Policy and Free Cash Flow on Debt Policy. *Accounting Analysis Jurnal*, 8(1), 45–51. <https://doi.org/10.15294/aa.v8i1.25575>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (8th Editio). Pt Raja Grafindo persada.
- Katharina, N., Saragih, D. F., Manurung, C. E., & Rosmegawati. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan

- Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 221–237. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.347>
- Kusumi, B. A., & Eforis, C. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Institusional dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *ULTMA Accounting*, 12(2), 231–253. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v12i2.1733>
- Mabrouk, L., & Boubaker, A. (2020). Investigation of the association between entrepreneurship life cycle, ownership structure and market timing theory Empirical evidence from Tunisian and. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 14(1), 107–122. <https://doi.org/10.1108/APJIE-09-2019-0064>
- Maneerattanarungrot, C., & Donkwa, K. (2018). Capital structure affecting firm value in Thailand. *ABAC Journal*, 38(2), 133–146.
- Mukhibad, H., Subowo, S., Maharin, D. O., & Mukhtar, S. (2020). Determinants of debt policy for public companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 29–37. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.029>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nofiani, R., & Gunawan, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei Tahun 2014-2016). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(2), 144–152. <https://doi.org/10.18196/rab.020228>
- Nurfiriana, A., & Fachrurrozie. (2018). Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(02), 133–142. <https://doi.org/10.33005/jasf.v1i02.18>
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83–96. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.18332>
- Sari, D. M., & Fitriatuti, T. (2017). *Dasar Akuntansi: Pemahaman Konsep dan Praktek*. Mulawarman University Press.
- Setiawan, R., & Navianti, D. R. (2020). CEO Gender and Firm Debt Policy: An Empirical Study in Indonesia. *3rd Global Conference On Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2018)*, 117(Gcbme 2018), 93–95. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200131.020>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sulistiani, A., & Agustina, L. (2019). Determinants of Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 184–190. <https://doi.org/10.15294/aa.v8i3.35181>
- Umbarwati, U., & Fachrurrozie. (2018). Profitability as the Moderator of the Effects of Dividend Policy, Firm Size, And Asset Structure on Debt Policy. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 192–199. <https://doi.org/10.15294/aa.v7i3.22725>
- Warren, C. S., Reeve, J. M., & Duchac, J. E. (2018). *Accounting* (27th ed.). Cengage Learning.
- Watson, D., & Head, A. (2016). *Corporate Finance Principles and Practice* (7th ed.). Pearson Education Limited.