

Peran Mediasi Profitabilitas Pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”

Akhmadi,¹, Siti Epa Hardiyanti, Anggie Paramitha^{3*}

^{1,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Banten - Indonesia

Jln. Raya Jakarta Km.4 Pakupatan, Serang – Banten, Indoneisa

¹ahmadi_rizki@yahoo.com, ^{3*}ev4_hrd@yahoo.co.id

Abstrak— Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang, dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dan asosiatif. Populasi penelitian yaitu perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 sebanyak 100 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* didapat sampel sebanyak 45 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis jalur (*path analysis*) dan uji parsial (uji t). Dengan menggunakan program SPSS (*Statistik Product and Service Solution*) 20 for windows. Dari hasil perhitungan, semua uji asumsi klasik sudah terpenuhi. Persamaan regresi pertama yaitu, $[X_2 = -3.114 + 0.439X_1 + 0.898]$ dan persamaan regresi kedua yaitu, $[Y = 0.956 + 0.489 X_1 + (-0.688X_2) + 0.697]$. Hasil penelitian secara parsial Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Profitabilitas berkontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas berkontribusi negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dari hasil pengujian *path analysis* menunjukkan bahwa nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan nilai pengaruh langsung yaitu sebesar $(-0.336 > 0.489)$ yang berarti Peran Mediasi profitabilitas sebagai variabel intervening secara signifikan tidak dapat berkontribusi pada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci—Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas

Abstract— *The research purpose to find out whether there is influence between the company's growth on debt policy, using profitability as intervening variable. The type of research used is descriptive and associative research. Research population of textile and garment companies listed in BEI period 2011-2015 as many as 100 companies by using purposive sampling method obtained sample of 45 companies. The data used is secondary data. Data analysis used classical assumption test, path analysis and partial test (t test). Using SPSS (Statistics Product and Service Solution) program 20 for windows. From the calculation results, all the classical assumption test has been fulfilled. The first regression equation is, $[X_2 = -3.114 + 0.439X_1 + 0.898]$ and the second regression equation is, $[Y = 0.956 + 0.489 X_1 + (-0.688X_2) + 0.697]$. The results of partial research firm growth have a positively and significantly impact on debt policy. Profitability has a contribution positive and significant impact on Corporate growth. Profitability has a negative and significant effect on debt policy. From the results of path analysis showed that a value of coefficient impact indirectly smaller than value impact directly are $(-0.336 > 0.489)$ a meaning that's a role of profitability as intervening variable does not have a significantly contribution on the influence of company growth to debt policy.*

Keywords— Firm Growth, Debt Policy, and Profitability.

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Awal tahun 2015 sejumlah ahli dan ekonom memprediksi bahwa di tahun 2015 perekonomian Indonesia akan mengalami peningkatan. Namun justru laju perekonomian di tahun 2015 mengalami perlambatan yang hanya mencapai 4,8%. Perlambatan tersebut terutama dipengaruhi oleh ekspor yang menurun akibat turunnya permintaan dan harga komoditas global.

Mengacu evaluasi pada tahun tersebut, maka ditahun 2016 perekonomian Indonesia semakin membaik. Pada tahun 2016, pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 5,18% yang akan terus tumbuh pada tahun 2016 dan 2017. Tingginya pertumbuhan ekonomi ini didukung oleh adanya aktivitas konsumsi, pembangunan infrastruktur yang mendorong kenaikan pertumbuhan ekonomi dan juga harga komoditi global yang membaik membantu perbaikan ekonomi Indonesia tahun 2016. Perekonomian Indonesia ini juga dipengaruhi oleh banyaknya perusahaan – perusahaan di Indonesia yang sudah mulai berkembang dengan pesat. Brigham dan Gapenski (1996) dalam Ade Dwi (2015) menyatakan bahwa *tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.*

Jika perusahaan tidak mencapai tujuan tersebut akan berdampak pada sulitnya sumber pembiayaan. Dengan begitu perusahaan akan menggunakan sumber pembiayaan dari pihak ketiga seperti hutang. Keputusan pendanaan yang biasa digunakan oleh manajer adalah kebijakan hutang. Brigham and Houston (2011:78) dalam Pertiwi et al (2016) *kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau financial leverage.*

Salah satu sektor yang memberikan kontribusi besar bagi perkembangan ekonomi negara adalah perusahaan industri tekstil dan garmen. Industri tekstil dan garmen saat ini menjadi salah satu pendorong pertumbuhan manufaktur nasional, mengingat negeri ini cukup disegani dan menduduki peringkat kesembilan dalam jajaran produsen tekstil dan garmen dunia. Pemerintah Indonesia terus memacu peningkatan investasi di sektor industri tekstil dan garmen karena sektor ini memberikan kontribusi yang besar seperti meningkatkan perekonomian Indonesia dan menciptakan lapangan pekerjaan yang cukup besar.

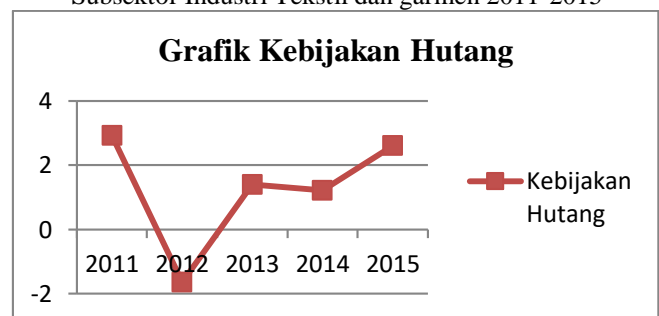
Namun, dalam lima tahun terakhir perkembangan industri tekstil dan garmen tidak begitu menggembirakan karena industri ini mengalami pertumbuhan rata-rata hanya sebesar 2,28%. Hal ini terjadi karena dua penyebab yang biasa dijadikan alasan oleh para pengusaha tekstil dan garmen adalah tingginya biaya operasional dan lesunya pasar ekspor. Berikut ini adalah data dari perkembangan kebijakan hutang pada sub sektor industri tekstil dan garmen periode 2011 – 2015:

Peningkatan hutang ini terjadi karena perusahaan lebih banyak menggunakan dana dari hutang dibanding dana dari modal sendiri dalam aktivitas operasionalnya. Perusahaan yang hutangnya semakin tinggi maka makin besar pula kemungkinan risiko perusahaan untuk tidak mampu membayar kembali hutangnya. Di sisi lain penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko, dikarenakan dengan menggunakan hutang maka beban biaya kebangkrutan yang ditanggung perusahaan juga akan

semakin tinggi, sehingga manajer harus berhati-hati dalam penggunaan hutang. Dilihat dari penjelasan data di atas bahwa akan ada dampak dari peningkatan hutang tersebut. Dampak yang akan terjadi adalah meningkatnya risiko perusahaan apabila dalam pendanaannya tidak mampu melunasi hutangnya kembali, yang akan terancam pula tingkat likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer.

Agus (2012: 248) *trend peningkatan hutang pada sektor tersebut disebabkan banyak faktor, antara lain : tingkat penjualan, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, dan kondisi internal perusahaan dan ekonomi makro.*

Grafik 1.1
Trend perkembangan Kebijakan Hutang
Subsektor Industri Tekstil dan garmen 2011-2015



Beberapa peneliti sebelumnya menghubungkan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Namun dalam banyak penelitian itu terjadi perbedaan hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih & Oktaviani (2012), membuktikan bahwa *pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang*, hasil bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti & Mayangsari (2014), membuktikan bahwa *pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang*. Sedangkan penelitian Steven dan Lina (2011), membuktikan bahwa *pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang*.

Dalam penjelasan sebelumnya terjadi perbedaan hasil penelitian. Perbedaan hasil penelitian tersebut diyakini bahwa ada variabel lain yang mempengaruhi. Beberapa riset sebelumnya, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang biasanya dihubungkan dengan profitabilitas. Penelitian Yeniatie dan Destriana (2010), Nabela (2012), Chasanah dan Kusumaningsih (2014), Ramadhany *et al* (2015), dan Geovana (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian Aris Sunandes (2015), Sari dan Abundanti (2013), Rahmat Setiawan (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti menambahkan variabel profitabilitas sebagai variabel intervening dalam penelitian ini, dan membatasi masalah penelitian pada rumusan masalah berikut :

- 1) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
- 2) Apakah profitabilitas berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan ?
- 3) Apakah profitabilitas berkontribusi terhadap kebijakan hutang ?

4) Apakah profitabilitas dapat memediasi pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang ?

Adapun tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang, kontribusi profitabilitas terhadap pertumbuhan perusahaan, kontribusi profitabilitas terhadap kebijakan hutang, peran mediasi profitabilitas pada pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang.

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian tersebut maka peneliti mengambil judul penelitian : “Peran Mediasi Profitabilitas Pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian berbentuk asosiatif adalah pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini guna mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Lokasi penelitian ini yaitu pada sub-sektor perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang merupakan gambaran umum sub-sektor perusahaan tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia dan data kuantitatif yang berupa laporan keuangan sub-sektor perusahaan tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia. Data ini bersumber dari data sekunder, yaitu publikasi laporan keuangan sub-sektor perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 - 2015. Obyek dari penelitian ini adalah kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas yang terdapat pada sub-sektor perusahaan tekstil dan garmen periode 2011-2015.

Populasi penelitian ini berjumlah 100 perusahaan dan sampelnya sebanyak 45 ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria seluruh sub sektor perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI menyajikan laporan keuangan dan perusahaan yang memiliki satu saham. Sesuai dengan ketentuan kriteria, diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*), yang berfungsi untuk menjelaskan mekanisme hubungan kausal antara variabel eksogen dan variabel endogen dengan menguraikan koefisien korelasi menjadi pengaruh tidak langsung dan langsung. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang (*DER*), dan variabel independen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*). Profitabilitas dalam penelitian ini berperan sebagai variabel intervening untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan secara tidak langsung melalui profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *growth*. Berdasarkan tabel 4.0a hasil uji statistik deskriptif besarnya *growth* dari 45 sampel perusahaan tekstil dan garmen mempunyai nilai minimum sebesar -0,1838, nilai maksimum sebesar 1,5218, rata-rata (*mean*) sebesar 0,218840, dan standar deviasi sebesar 0,3200746. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil

dari standar deviasi yaitu $0,218840 < 0,3200746$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang tidak baik.

Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset (ROA)*. Berdasarkan tabel 4.0b hasil uji statistik deskriptif Variabel Profitabilitas, besarnya *ROA* dari 45 sampel perusahaan tekstil dan garmen mempunyai nilai minimum sebesar -0,1844 nilai maksimum sebesar 0,4923, rata-rata (*mean*) sebesar 0,007113, dan standar deviasi sebesar 0,0882719. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,007113 < 0,0882719$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang tidak baik.

Kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt Equity Ratio (DER)*. Berdasarkan tabel 4.0c hasil uji statistik deskriptif variable kebijakan hutang, besarnya *DER* dari 45 sampel perusahaan tekstil dan garmen mempunyai nilai minimum sebesar -2,76, nilai maksimum sebesar 5,87, rata-rata (*mean*) sebesar 1,3056, dan standar deviasi sebesar 1,25318. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,005846 < 0,0656770$. Hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang tidak baik.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji normalitas yang menggunakan cara uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* atau tingkat signifikansinya sebesar 0.551. Hasil ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Uji multikolonieritas, hasil perhitungan nilai *tolerance* pada tabel 4.2 dan table 4.3 menunjukkan bahwa variabel independen (*growth*) memiliki nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10 maka dengan demikian model ini tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi. Selanjutnya uji autokorelasi pada table 4.4 dan table 4.5 hasil memperlihatkan bahwa nilai DW lebih besar dari batas (*du*) dan kurang dari ($4 - du$). Dengan demikian $du < d < 4 - du$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Sementara Uji Heteroskedastisitas, berdasarkan table 4.6 dan table 4.7 hasil menyajikan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan uji linearitas pada tabel 4.8 dan tabel 4.9, hasil menunjukkan nilai R square masing – masing sebesar 0.126 dan 0.221 jumlah n observasi 45.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Berdasarkan perhitungan menggunakan teknik analisis jalur dengan bantuan program SPSS 20.00 *for windows* dalam pengolahan data, diperoleh hasil seperti di bawah ini (Tabel 4.10 dan Tabel 4.11) :

Substruktural 1 :

$$X_2 = -3.114 + 0.439Growth + 0.898 \dots (1)$$

Substruktural 2

$$Y = 0.956 - 0.489Growth + (-0.688)ROA + 0.697 \dots (2)$$

Uji Hipotesis

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Dari hasil penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang, diperoleh nilai t-hitung

sebesar 4.337 (table 4.11), sedangkan nilai t-tabel sebesar 1.680, karena nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak dan memiliki nilai signifikansi 0,000, artinya signifikan karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Koefisien jalur dari variabel pertumbuhan perusahaan 0.489, karena nilai koefisien jalur tersebut arahnya positif, maka pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang adalah positif.

Hasil ini tidak sesuai dengan teori *packing order* bahwa perusahaan yang pertumbuhannya tinggi berarti mempunyai sumber internal yang mencukupi untuk kegiatannya. Hasil juga tidak relevan dengan Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Indahningrum dan Handayani (2009), Nafisa et al (2016), Ayulestari et al (2013), Hendria (2015), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun demikian hasil sesuai dengan Penelitian Hardiningsih & Oktaviani (2012), Susanti (2013), dan Julita (2012) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini memberikan implikasi bahwa untuk perusahaan yang mengalami pertumbuhan sangat tinggi, tidak cukup hanya ditopang dari penguatan dana internal dari hasil penguatan pertumbuhan perusahaan., melainkan dibutuhkan dana yang lebih besar yang harus ditopang oleh dana eksternal yang berasal dari hutang.

Kontribusi Profitabilitas terhadap Pertumbuhan Perusahaan.

Dari hasil penelitian mengenai kontribusi profitabilitas terhadap pertumbuhan perusahaan, diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,172, sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,680. Karena nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima dan memiliki nilai signifikansi 0,047, artinya signifikan karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien jalur dari variabel pertumbuhan perusahaan 0,439. Karena nilai koefisien jalur tersebut arahnya positif, maka profitabilitas berkontribusi positif terhadap pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian sesuai dengan harapan peneliti. Hasil juga sesuai dengan teori *signalling*, yang menyatakan bahwa investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut dianggap investor sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan, Papilaya dan Ririhena (2014). Hasil juga relevan dengan Papilaya dan Ririhena (2014), Sari dan Abundanti (2013), Sunandes (2015), Damayanti dan Budiyanto (2015), Kopong dan Nurzanah (2014). Hasil ini memberikan implikasi bahwa untuk menghasilkan target tingkat profitabilitas perusahaan, penguatan pertumbuhan perusahaan merupakan jalan yang paling baik yang harus lebih dahulu diupayakan oleh pihak manajemen.

Profitabilitas berkontribusi terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil penelitian kontribusi profitabilitas terhadap kebijakan hutang, diperoleh nilai t-hitung sebesar -6.103, sedangkan nilai t-tabel sebesar -1.680. Karena nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima dan memiliki nilai signifikansi 0.000, artinya signifikan karena nilai sig. lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien jalur dari variabel profitabilitas -0.688. Karena nilai

koefisien jalur tersebut arahnya negatif, maka profitabilitas berkontribusi negative terhadap kebijakan hutang.

Hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Hasil juga relevan dengan teori *pecking order*, bahwa Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hasil penelitian juga sesuai dengan Ramadhany Et Al (2015), Yeniatie Dan Destriana (2010), Chasanah Dan Kusumaningsih (2014), Nabela (2012), Geovana (2015) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Implikasi dari hasil ini adalah pada tingkat profitabilitas cenderung besar, maka kebijakan mengurangi utang dapat dilakukan untuk mengurangi beban finansial dan resiko perusahaan.

Uji Varabel Mediasi Profitabilitas

Uji mediasi menggunakan path analysis, nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan nilai pengaruh langsung yaitu sebesar (-0.336 > 0.489). Hasil ini menandakan bahwa variabel intervening, yaitu profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Hasil bertentangan dengan hypothesis penelitian yang diajukan. Hasil juga bertentangan dengan signaling teori bahwa pertumbuhan merupakan sinyal yang dianggap investor sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan, Papilaya dan Ririhena (2014). Hasil juga tidak relevan dengan packing order theory, bahwa semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu (Yeniatie dan Destriana, 2010). Implikasi hasil penelitian ini adalah mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan untuk mengurangi atau meningkatkan rasio hutang akibat variabilitas pertumbuhan perusahaan, tidak tepat karena profitabilitas tidak menjadi mediasi hubungan kedua variabel tersebut. Variabilitas kebijakan hutang perusahaan lebih dominan ditentukan faktor pertumbuhan perusahaan secara langsung.

IV. Kesimpulan

1. Pertumbuhan Perusahaan terbukti tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tidak sesuai harapan peneliti yang menghendaki hubungan negatif signifikan. Hasil mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan sangat tinggi, tidak cukup hanya ditopang dari penguatan dana internal dari hasil penguatan pertumbuhan perusahaan., melainkan dibutuhkan dana yang lebih besar yang harus ditopang oleh dana eksternal yang berasal dari hutang.
2. Pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil sesuai dengan hypothesis penelitian yang diajukan. Hasil ini berimplikasi bahwa pada tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka kebijakan mengurangi utang dapat dilakukan untuk menekan beban finansial dan resiko perusahaan.

3. Profitabilitas tidak membuktikan sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini. Hasil bertentangan dengan harapan peneliti. Hasil juga tidak relevan dengan teori signaling dan teori packing order. Implikasi hasil ini adalah tingkat profitabilitas perusahaan tidak tepat dijadikan dasar pertimbangan utama dalam mengambil kebijakan hutang melalui pertumbuhan perusahaan, karena terbukti tidak memediasi hubungan kedua variabel tersebut.

REFERENSI

- [1] Brigham F. Eugene dan Houston, Joel. (2010). Dasar – Dasar Manajemen Keuangan : Assetials Of Financial Management. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- [2] Brigham, Eugene dan J. F. Weston, 1990. Manajemen Keuangan, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Terjemahan Alfonsus Sirait, S.E., M.Bus : Editor, Ivone Pongoh, Suryadi Saat. Erlangga, Jakarta.
- [3] Bungin, Burhan. 2005. Metode Penelitian Kuantitatif. Jakarta: Prenadamedia.
- [4] Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi, E-ISSN 2502-5678, Vol. 1, No. 2.*
- [5] Chasanah., A.N., dan Kusumaningsih., S. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividenden an Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI tahun 2012-2014.
- [6] Damayanti., E.M dan Budiyanto. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 4 No. 8.*
- [7] Dewi., dan H.S., Lestari. 2014. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Pemasaran Jasa, Vol. 7, No. 3.*
- [8] Dwi, Ade. 2015. Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan. Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013, *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan, ISSN 1979-4878, Vol. 4, No. 1, Hlm. 20-28.*
- [9] Fachrizal., dan Syawal., M.T. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Interest Coverage Ratio*, *Retained Earning*, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan yng Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA), Vol. 1, No. 2, Hlm. 237-251.*
- [10] Fahmi, Irham, 2014, *Analisis Kinerja Keuangan*, Bandung: Penerbit Alfabeta.
- [11] Geovana., R.S. 2015. Pengaruh *Growth Sales*, Profitabilitas, *Operating Leverage*, dan *Tax Rate* Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset dan Ilmu Komunikasi, Vol. 4, No. 4.*
- [12] Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: UNDIP.
- [13] Hardiningsih, P. dan Rachmawati, M. O. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory). *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, ISSN 1979-4878, Vol. 1, No. 1.*
- [14] Harjito. 2011 Teori *Pecking Order* dan *Trade-off* dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 15, No. 2, Hlm. 187-196.*
- [15] Hendria, Rasuli, dan Rofika. 2015. Pengaruh *Insider Ownership*, *Firm Size*, *Firm Growth*, dan *Business Risk* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Perbankan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jom FEKON, Vol. 2, No. 1.*
- [16] Ikbal, M., Sutrisno., dan Djahhuri, A. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)
- [17] J.C. Sumanti., dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividenden an Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA, ISSN 2303-1774, Vol. 3, No. 1, Hlm. 1441-1151.*
- [18] Jonathan Sarwono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- [19] Julita. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Investasi dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomikawan. Vol. 1. No. 2.*
- [20] Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajawali Persada
- [21] Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan. Vol. II. No. 1/Hal: 38-4.*
- [22] Khurniaji, A.W., dan Raharja, S. 2013. Hubungan Kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio dan Dividen Yield*) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Akuntansi Undip, ISSN (Online) 2337-3806, Vol. 2, No. 3.*
- [23] Kopong dan Nurzanah. 2016. Pengaruh *Growth Opportunity* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Nilia Perusahaan sebagai Variabel Intervening yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.
- [24] Megawati dan S., Kurnia. 2015. Pengaruh *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, Pertumbuhan Perusahaan dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis, Vol. 4, No. 1.*
- [25] Nabela, Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Vol. 01, No. 01.*
- [26] Nafisa, Dzajuli, dan Djumahir. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, No. 2.*
- [27] Nuraini., Topowijono., dan F., Yaningwati. 2015. Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis *Return On Investment (ROI)* Dengan Pendekatan *Du Point System dan Residual Income (RI)*. *Jurnal Administrasi dan Bisnis, Vol. 26, No. 2.*
- [28] Papilaya, F., dan Ririhena, S.W. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Sosial, Vol. V, No. 1.*
- [29] Pertiwi, P.J., Tommy, P., dan Tumiwa, J.R. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA, ISSN 2303-1174, Vol. 4, No. 1, Hlm. 1369-1380.*
- [30] Rachmawti., A.A. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 3, No. 3.*
- [31] Ramadhany, Mimin Aminah, dan Yusrina Permanasari. 2015. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi, Vol. VI, No. 3.*
- [32] Sari, P.I.P., dan Abundanti, N. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana Vol 3 No.5.*
- [33] Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Apikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- [34] Setiawan, Rahmat. 2009. Pengaruh *Growth Opportunity* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. *Majalah Ekonomi, No. 2.*
- [35] Steven dan Lina. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan

- Manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 13. No. 3. Hlm. 163-181.
- [36] Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- [37] Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- [38] Sunandes, Aris. 2015. Pengaruh Resiko Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pertambangan Batubara Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi*, ISSN 2088-6268, Vol. 7, No. 1.
- [39] Susanti, Apit dan Sekar Mayangsari. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-journal Magister Akuntansi Trisakti*, ISSN 2339-0859 Vol. 1. No. 1, Hlm. 29-50.
- [40] Susanti. 2013. Analisis Variabel – Variabel yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 3.
- [41] Yenieatie dan Destriana, N. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, Hlm. 1-16.