



Debt Policy With Investment Opportunity Set As A Moderating Variable: Free Cash Flow, Managerial Profitability And Ownership

¹Deni Saputra, ²Agam Mei Yudha*, ³Nella Febrianita

¹Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Putra Indonesia “YPTK”

² Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Putra Indonesia “YPTK”

³ Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Putra Indonesia “YPTK”

e-mail : denisaputra@upiypk.ac.id, agammeiyudha@upiypk.ac.id, nellafebrianita2001@gmail.com

Received: August 5, 2023

Revised: August 30, 2023

Accepted: September 18, 2023

Page : 108-119

Abstrak : Kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan dana yang bersumber dari eksternal. Manajer harus menentukan proporsi hutang yang tepat dengan memperhatikan risiko dari hutang itu sendiri dan harus teliti dalam memilih sumber pendanaan. Selama 5 tahun terakhir kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh *free cash flow*, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dengan *Investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Populasi dalam penelitian ini adalah 67 Perusahaan dengan jumlah sampel yang digunakan yaitu 41 perusahaan. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan Eviews 9. Berdasarkan hasil penelitian *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang melalui *Investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel moderasi. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang melalui *Investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel moderasi. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang melalui *Investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Investment Opportunity Set, Free Cash

Flow, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial

Abstract : Debt policy is a company decision in determining externally sourced funds. Managers must determine the right proportion of debt by taking into account the risk of the debt itself and must be careful in selecting sources of funding. Over the last 5 years, the debt policy of Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) has experienced fluctuations caused by free cash flow, profitability, and managerial ownership. This study aims to examine the effect of free cash flow, profitability and managerial ownership on debt policy with Investment opportunity set (IOS) as a moderating variable in Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2021. The population in this study were 67 companies with a total sample of 41 companies. The sample selection method uses purposive sampling. The data analysis technique used is panel data regression analysis using Eviews 9. Based on the research results, free cash flow has no significant effect on debt policy. Profitability has a negative and significant effect on debt policy. Managerial ownership has no significant effect on debt policy. Free cash flow has no significant effect on debt policy through Investment opportunity set (IOS) as a moderating variable. Profitability has a significant effect on debt policy through Investment opportunity set (IOS) as a moderating variable. Managerial ownership has no significant effect on debt policy through Investment opportunity set (IOS) as a moderating variable in Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2017-2021. Keywords: Debt Policy, Investment Opportunity Set (IOS), Free Cash Flow, Profitability, Managerial Ownership

Keywords: Debt Policy, Investment Opportunity Set (IOS), Free Cash Flow, Profitability, Managerial Ownership

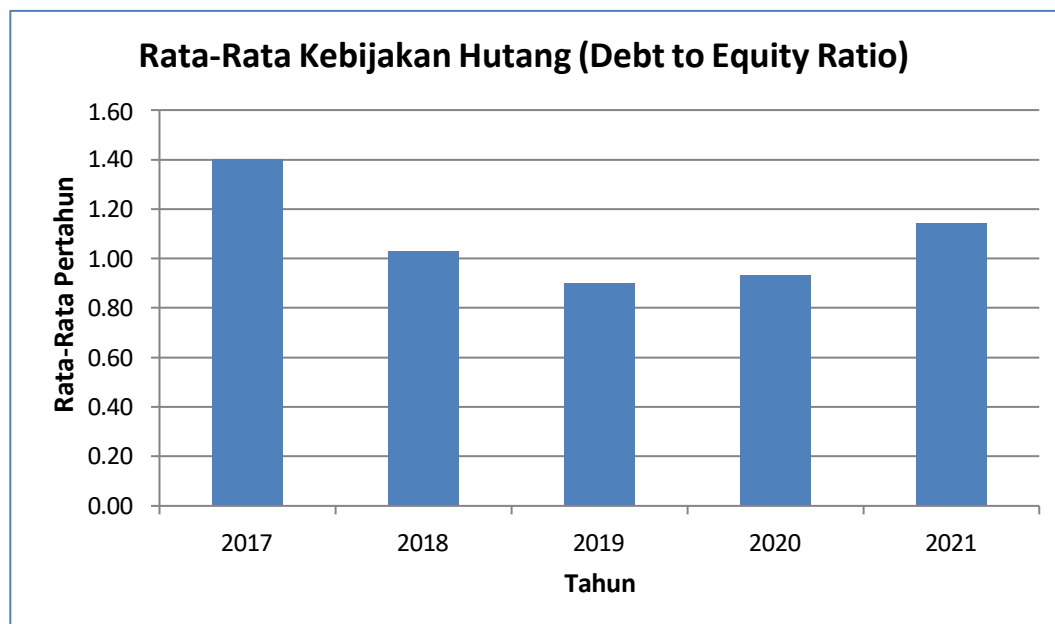


Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi (JEKMA) This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

1. Pendahuluan

Dalam pengelolaan fungsi keuangannya, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Salah satu cara untuk mendapatkan dana yaitu dengan cara meningkatkan hutangnya [1]. Dalam hal ini tentu perusahaan memiliki resiko, jika semakin banyak hutang, maka akan memberikan ancaman terhadap kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang, maka hal ini mewakili bahwa pentingnya penggunaan hutang secara hati-hati [2].

Menurut [3] setiap perusahaan akan membutuhkan pendanaan untuk mengembangkan dan menjalankan usahanya ketingkat yang lebih besar, oleh karena itu perusahaan harus mempunyai sumber pendanaan yang memadai. Tujuan dari kebijakan hutang adalah untuk meningkatkan jumlah uang yang tersedia untuk kegiatan bisnis. Melalui kebijakan hutang, manajemen perusahaan menentukan jumlah hutang yang akan digunakan untuk mendanai usaha. Manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan menggunakan kebijakan hutang yang dapat diukur dengan menggunakan Debt To Equity Ratio (DER)



Gambar 1 Kebijakan Hutang (Debt to Equity Ratio) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2017- 2021

Berdasarkan tabel dan gambar1.1 diatas dapat dilihat bahwa rata-rata perkembangan Debt To Equity Ratio (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi pada tahun 2017-2021 menunjukan trend yang berfluktuatif setiap tahunnya, dimana rata-rata perusahaan paling tinggi terdapat pada tahun 2017 sebesar 1,40 diikuti pada tahun 2021 sebesar 1,14, tahun 2018 sebesar 1,03, dan tahun 2020 sebesar 0,93. Sedangkan rata-rata paling rendah terdapat pada tahun 2019 yaitu sebesar 0,90. Ini disebabkan karena adanya pengaruh dari free cash flow, profitabilitas dan kepemilikan manajerial. Dari rata-rata perusahaan diatas tersebut membuktikan bahwa adanya resiko gagal bayar dan dapat berujung kebangkrutan menyebabkan manajer harus teliti dalam memilih sumber pendanaan dan harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan utang.

Tujuan penelitian ini untuk dapat mengetahui apakah faktor seperti arus kas bebas, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial mempengaruhi terhadap kebijakan utang tersebut. Manfaat penelitian ini dilakukan secara umum diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan aktivitas operasi supaya tidak menimbulkan banyak hutang serta memberikan masukan bagi perusahaan dalam mengelola khususnya free cash flow yang lebih baik, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan finansial.

2. Tinjauan Literatur

Menurut [4] free cash flow diartikan sebagai cash flow perusahaan yang dihasilkan dalam sebuah periode akuntansi, setelah membayar biaya operasi dan pembiayaan yang diperlukan oleh perusahaan. Cash flow ini mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau equity. Menurut [5] menjelaskan pada penelitiannya bahwa perusahaan yang memiliki free cash flow yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi. Hal tersebut dikarenakan penggunaan utang dapat menekan asimetris informasi antara para pemegang saham dan para manajer. Selain itu perusahaan yang memiliki free cash flow yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang tinggi dikarenakan para pemegang saham mengkhawatirkan dengan adanya free cash flow yang besar akan mendorong manajer menggunakan dana tersebut untuk membiayai kegiatan perusahaan yang tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham. Menurut hasil penelitian [5] menemukan bukti bahwa free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya, semakin tinggi free cash flow yang ada di perusahaan maka perusahaan akan membagikan cash flow tersebut kepada pemegang saham. Jika perusahaan telah membagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan menggunakan hutang untuk pembiayaan operasional perusahaan sesuai kebutuhan. Kebijakan hutang tersebut diambil agar dapat mengurangi konflik agensi antara manajemen dan pemegang saham. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan [6] yang menguji pengaruh antara free cash flow terhadap kebijakan hutang.

Menurut [7] profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Menurut [7] perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [7] dan [8] menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh [9] menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Yang mana proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan [9]. Hasil penelitiannya terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang, yang artinya peningkatan kepemilikan manajerial akan mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan mengenai utang sehingga penggunaan utang menjadi rendah. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [9]. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh [9] dan [10] yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitian ini, menambahkan Investment Opportunity Set (IOS) atau peluang investasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan free cash flow, profitabilitas dan Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang tersebut. IOS ini menggambarkan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan belanja perusahaan untuk kepentingan masa yang akan datang. Investment Opportunity Set merupakan karakteristik perusahaan yang sangat mempengaruhi dengan cara bagaimana perusahaan dipandang dari sisi manajer, pemegang saham dan kreditur.

3. Metode Penelitian

Objek penelitian ini ialah Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan mengambil data sekunder yang telah dipublikasikan

dalam website www.idx.co.id tahun 2017- 2021. Pada penelitian ini penulis menggunakan tiga variabel bebas dan satu variabel terikat. Dengan judul penelitian Kebijakan Hutang Melalui Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Variabel Moderating: Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Manajerial

Tabel 1 Defenisi Operasional dan Alat Ukur Variabel

No	Variabel	Defenisi Operasional	Rumus	Skala
1.	Kebijakan Hutang	kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan dalam rangka menyediakan dana untuk kegiatan operasional perusahaan.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
2.	Free Cash Flow	Free Cash Flow adalah kas dari operasi yang tersedia untuk di distribusikan kepada kreditur dan pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi ke dalam aktiva tetap dan modal kerja perusahaan guna mempertahankan kegiatan operasional perusahaan.	$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Belanja Modal}}$	Rasio
3	Profitabilitas	Profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$	Rasio



4.	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Manajerial adalah besarnya kepemilikan saham pihak manajemen (Direksi dan Komisaris) yang secara aktif ikut berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.	MOWN=Jumlah Kepemilikan Manajerial / Saham Beredar X 100%	Rasio
5.	Investment Opportunity Set (IOS)	Investment Opportunity Set (IOS) adalah pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Keputusan investasi dalam bentuk pilihan kombinasi aset milik perusahaan dan beberapa opsi investasi masa depan.	MBVE = Lbr Saham Beredar X Hrg Penutupan Saham / Total Ekuitas	Rasio

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017–2021 sebanyak 67 perusahaan. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling yaitu sampel yang ditentukan dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria. Kriteria yang digunakan sebagai dasar menentukan sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017–2021, penggunaan sampel berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

Tabel 2 Kriteria Untuk Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.	67

2.	Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang baru IPO dan juga delisting selama periode penelitian yaitu 2017-2021	(26)
3.	Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021 yang didalam laporan keuangannya menggunakan mata uang selain rupiah.	(0)
Jumlah Sampel Penelitian		41
Data Penelitian 41 Perusahaan x 5 Tahun Penelitian		205

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut [11] data sekunder merupakan data yang diperoleh dari laporan yang dibuat oleh suatu instansi baik berupa buku, jurnal dan lain-lain yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan website masing-masing perusahaan dan lain-lain.

Pada penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi dan teknik kepustakaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi data panel. Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini akan menggunakan teknologi komputer yaitu program Econometric Views (Eviews) versi 9.

4. Hasil dan Pembahasan

Dari hasil analisis tersebut hasil pembahasan mengenai pengaruh free cash flow, profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dengan Investment opportunity set (IOS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021 sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Pernyataan	Prob	Pembanding	Keputusan
H1	<i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.	0,6134	0,05	Tidak Signifikan

H2	Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.	0,0016	0,05	Signifikan
H3	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.	0,3205	0,05	Tidak Signifikan
H4	<i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan <i>Investment opportunity set</i> (IOS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.	-0,000185	7,005006	IOS (Z) tidak memediasi hubungan FCF (X1), terhadap KH (Y)
H5	Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan <i>Investment opportunity set</i> (IOS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.	-1,081371	0,089860	IOS (Z) memediasi hubungan PROF (X2) terhadap KH (Y)
H6	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan <i>Investment opportunity set</i> (IOS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.	0,492821	-0,070437	IOS (Z) tidak memediasi hubungan KM (X3) terhadap KH (Y)

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t statistik, diketahui variabel free cash flow dengan nilai t-hitung adalah -0,504708 dengan nilai prob ($0,6143 > 0,05$), artinya free cash flow tidak signifikan terhadap kebijakan hutang karena free cash flow yang tinggi akan menurunkan kebijakan hutang, sehingga perusahaan tidak

membutuhkan hutang untuk mencukupi kebutuhan operasionalnya. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian [11], [12] dan [10] dan bertolak belakang dengan hasil penelitian [10] dan [6].

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t statistik, diketahui variabel profitabilitas dengan nilai t-hitung adalah -3,196291 dengan nilai prob ($0,0016 < 0,05$), artinya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah kebijakan hutang. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang besar. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian [13] dan [14] dan bertolak belakang dengan hasil penelitian [15] dan [16].

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t statistik, diketahui variabel kepemilikan manajerial dengan nilai t-hitung adalah 0,995989 dengan nilai prob ($0,3205 > 0,05$), artinya kepemilikan manajerial tidak signifikan terhadap kebijakan hutang karena kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan dalam meningkatkan atau menurunkan kebijakan hutang. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian [10] dan [17] dan bertolak belakang dengan hasil penelitian [18] dan [19].

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji t statistik, diketahui variabel free cash flow dengan nilai t-hitung adalah 0,102718 dengan nilai prob ($0,9183 > 0,05$), artinya free cash flow tidak berpengaruh signifikan dikarenakan perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya. Hasil perkalian antara free cash flow dengan Investment opportunity set bersifat memperkuat pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut diketahui dengan nilai koefisien sebelum dimoderasi oleh Investment opportunity set bernilai negatif yaitu sebesar -0,000185, dengan nilai prob sebesar 113 0,6143 besar dari 0,05. Sementara itu setelah dimoderasi oleh Investment opportunity set, nilai koefisien free cash flow bernilai positif sebesar 7,005006 dengan tingkat prob sebesar 0,5356 atau besar dari 0,05. Koefisien free cash flow sesudah dimoderasi lebih besar dibandingkan sebelum dimoderasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan Investment opportunity set memperkuat pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian [19] dan [20] dan bertolak belakang dengan hasil penelitian [6] dan [3].

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil hasil uji t statistik, diketahui variabel profitabilitas dengan nilai t-hitung adalah 4,450626 dengan nilai prob ($0,0000 < 0,05$), artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan Investment opportunity set sebagai moderasi karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mengurangi penggunaan hutangnya, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal dari keuntungan atau laba. Tingginya nilai Investment opportunity set tidak menyebabkan terjadinya perubahan pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Hasil perkalian antara profitabilitas dengan Investment opportunity set bersifat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut diketahui dengan nilai koefisien sebelum dimoderasi oleh Investment opportunity set bernilai negatif yaitu sebesar -1,081371, dengan nilai prob sebesar 0,0016 kecil dari 0,05. Sementara itu setelah dimoderasi oleh Investment opportunity set, nilai koefisien Profitabilitas bernilai positif sebesar 0,089860 bernilai positif dengan tingkat prob sebesar 0,0000 atau kecil dari 0,05. Koefisien Profitabilitas sesudah dimoderasi lebih besar dibandingkan sebelum dimoderasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan Investment opportunity set memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan hutang. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian [9] dan [21] dan bertolak belakang dengan hasil penelitian [20] dan [3].

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji t statistik, diketahui variabel variabel kepemilikan manajerial dengan nilai t-hitung adalah 0,995989 dengan tingkat prob ($0,7831 > 0,05$), artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan Investment opportunity set sebagai moderasi karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang meski telah dimoderasi oleh Investment opportunity set. Hasil perkalian antara kepemilikan manajerial dengan Investment opportunity set bersifat memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut diketahui dengan nilai koefisien sebelum dimoderasi oleh Investment opportunity set bernilai positif yaitu sebesar 0,492821, dengan nilai prob sebesar 0,3205 besar dari 0,05. Sementara itu setelah dimoderasi oleh Investment opportunity set, nilai koefisien sebesar -0,070437 bernilai negatif dengan tingkat prob sebesar 0,7381 atau besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan Investment opportunity set memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian [22] dan [1] dan bertolak belakang dengan hasil penelitian [19] dan [6].

5. Kesimpulan

Free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Hal ini mengindikasikan bahwa free cash flow yang tinggi akan menurunkan kebijakan hutang, sehingga perusahaan tidak membutuhkan hutang untuk mencukupi kebutuhan operasionalnya.

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Hal ini mengindikasikan bahwa jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka akan ada sedikit mendorong keinginan untuk meningkatkan utang untuk ekspansi perusahaan karena diri perusahaan beranggapan mampu untuk membayarnya sampai masa yang telah ditetapkan.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Hal ini mengindikasikan kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan dalam meningkatkan atau menurunkan kebijakan hutang.

Free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan Investment opportunity set (IOS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang

Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya.

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan Investment opportunity set (IOS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mengurangi penggunaan hutangnya, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal dari keuntungan atau laba. Tingginya nilai Investment opportunity set tidak menyebabkan terjadinya perubahan pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan Investment opportunity set (IOS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Hal ini mengindikasikan bahwa masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang meski telah dimoderasi oleh Investment opportunity set

Referensi

- [1] R. Y. Panjaitan, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Manajemen*, vol. 7, no. 2, pp. 25–36, 2021.
- [2] R. Nofiani and B. Gunawan, "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 Akunt. dan Bisnis Indones.*, vol. 2, no. 2, pp. 144–152, 2018, doi: 10.18196/rab.020228.
- [3] S. M. Silalahi, Y. Siahaan, E. Susanti, and S. Supitriyani, "Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Financ. J. Akunt.*, vol. 4, no. 2, pp. 62–69, 2019, doi: 10.37403/financial.v4i2.82.
- [4] C. Herdinata and F. D. Pranatasari, *Kajian Dan Solusi Manajemen Berbasis Riset Bagi Usaha Makro Kecil Dan Menengah*. Yogyakarta: DEEPUPLISH Publisher, 2020.
- [5] V. H. James and Jhon, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2017.
- [6] I. R. Sari, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang," *J. Madani Ilmu Pengetahuan, Teknol. dan Hum.*, vol. 3, no. 2, pp. 267–276, 2020, doi: 10.33753/madani.v3i2.117.
- [7] S. Hs and V. L. B. Anlia, *Kinerja Keuangan Perusahaan Jakarta Islamic Index Di Masa Pandemi Covid-19*. Cirebon: Insania Publishing, 2021.
- [8] M. A. Cahyono and B. Suryono, "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang," *J. Ilmu dan ...*, pp. 1–19, 2018, [Online]. Available: <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/755%0Ahttp://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/755/767>.
- [9] S. Ginting, S. E. Larosa, and S. E. N. S. Pandia, "Investment Opportunity Set sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan

- Utang,” *J. Akunt. DAN BISNIS J. Progr. Stud. Akunt.*, vol. 7, no. 1, pp. 23–32, 2021, doi: 10.31289/jab.v7i1.4289.
- [10] R. Zurriah, “Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index).,” *J. Akunt. DAN BISNIS J. Progr. Stud. Akunt.*, vol. 4, no. 2, p. 31, 2018, doi: 10.31289/jab.v4i2.1664.
- [11] Sugiyono, *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. 2020.
- [12] A. Sucita, R. Oktavia, N. D. Kesumaningrum, and Lindrianasari, “Struktur Aset, Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Bumh Di Indonesia,” *Angew. Chemie Int. Ed.* 6(11), 951–952., 2020.
- [13] I. Nurjanah and D. Purnama, “Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang,” *J. Revenue J. Ilm. Akunt.*, vol. 1, no. 2, pp. 260–269, 2021, doi: 10.46306/rev.v1i2.35.
- [14] A. Andrianti, D. S. Abbas, and M. Z. Hakim, “Pengaruh Profitabilitas, (Roa), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang,” no. 1976, pp. 614–623, 2021, doi: 10.32528/psneb.v0i0.5215.
- [15] S. M. Silalahi, Y. Siahaan, E. Susanti, and S. Supitriyani, “Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman,” *J. Akuntansi*, vol. 4, no. 2, pp. 62–69, 2018.
- [16] A. P. Rahayu and G. W. Yasa, “Investment Opportunity Set (Ios) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang,” *E-Jurnal Akunt.*, vol. 22, p. 856, 2018, doi: 10.24843/eja.2018.v22.i02.p02.
- [17] dan A. Yunita, “Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal,” *J. Ilmu Manaj.*, vol. 6, no. 4, pp. 409–416, 2018.
- [18] A. H. Sianturi, “Universitas Sumatera Utara Skripsi,” *Anal. Kesadahan Total dan Alkalinitas pada Air Bersih Sumur Bor dengan Metod. Titrim. di PT Sucofindo Drh. Provinsi Sumatera Utara*, pp. 44–48, 2018.
- [19] U. A. Rohmah, R. Andini, and A. Pranaditya, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi,” *J. Account.*, pp. 1–12, 2018.
- [20] A. Afiezan, G. Wijaya, P. Priscilia, and C. Claudia, “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 Int. Res. Critics Inst. Humanit. Soc. Sci.*, vol. 3, no. 4, pp. 4005–4018, 2020, doi: 10.33258/birci.v3i4.1502.
- [21] M. Khaddafi and E. Syahputra, “PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG MELALUI KEBIJAKAN DEVIDEN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BEI TAHUN 2015-2017),” *J. Akunt. dan Keuang.*, 2019, doi: 10.29103/jak.v7i2.1849.
- [22] M. Adnin and Triyonowati, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang,” *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 10, no. 6, pp. 1–17, 2021.