

## **The Role of Profitability in Mediating the Effect of Firm Growth on Debt Policy**

**Yusril Maulana Ahmad, Karnowahadi<sup>2</sup>, Nur Rini**

Business Administration, Politeknik Negeri Semarang  
email: karnowahadi@polines.ac.oid

### **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of Firm Growth on Debt Policy with Profitability as mediating variable on infrastructure sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2016-2020 period. Research population was all infrastructure sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) of 57 companies, while the research samples were 36 (thirty six) companies selected using purposive sampling technique. The analysis model used in this research was multiple linear regression analysis model and analysis technique used were partial test (t test) and sobel test to test the mediating variable by SPSS 25.00 program. The result of this study showed that the Firm Growth had a negative and significant effect on profitability. Profitability had a negative and significant effect on Debt Policy. Meanwhile, Firm Growth didn't directly effect on Debt Policy. The mediating role of Profitability as an mediating variable had significantly contributed to the effect of Firm Growth on Debt Policy.*

**Keywords:** *Firm Growth, Profitability, Debt Policy.*

### **Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang**

#### **Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang dengan profitabilitas sebagai variabel mediating pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 57 perusahaan, sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah 36 (tiga puluh enam) perusahaan yang dipilih dengan menggunakan Teknik purposive sampling. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linier berganda dan Teknik analisis menggunakan uji signifikansi parsial (uji t) dan uji sobel untuk menguji variabel mediasi dengan program SPSS 25.00. Hasil pembuktian hipotesis dan pembahasan menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Sementara Pertumbuhan Perusahaan secara langsung tidak dapat berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Peran mediasi profitabilitas sebagai variabel mediasi secara signifikan dapat berkontribusi pada pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang.*

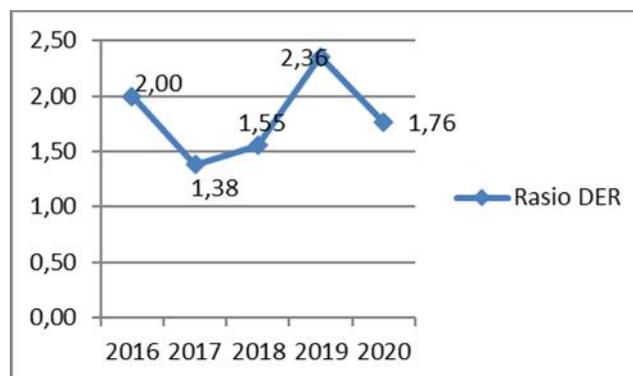
**Kata Kunci:** *Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Utang.*

## PENDAHULUAN

Perusahaan sektor infrastruktur menjadi salah satu penyumbang utang terbesar di Indonesia. Merujuk pada data Kementerian BUMN, utang perusahaan infratraktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami kenaikan sejak tahun 2017 yang total utangnya mencapai Rp. 942 triliun, kemudian mengalami kenaikan yang signifikan menjadi Rp. 1.251 triliun dalam setahun. Sedangkan posisi akhir pada tahun 2019 juga mengalami kenaikan menjadi Rp. 1.393 triliun. Tingginya penggunaan utang tersebut dikarenakan perusahaan sektor infrastruktur lebih banyak menggunakan dana

dari utang daripada modal sendiri guna memenuhi aktivitas operasionalnya. Menurut Ramadhani and Barus (2018), rasio *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang guna membiayai investasinya. Rasio yang sering digunakan dalam hal ini yaitu *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

Perkembangan rata-rata nilai *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 disajikan dalam gambar 1.



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021.

**Gambar 1.** Rata-Rata Nilai Der

Gambar 1 menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) tahun 2016 menyentuh angka 2,00 dan mengalami penurunan yang signifikan pada tahun berikutnya pada angka 1,38. Nilai *debt to equity ratio* (DER) mengalami kenaikan pada tahun 2018 hingga mencapai angka 1,55. Setelah itu, tren kenaikan nilai *debt to equity ratio* (DER) kembali terjadi pada tahun 2019 menjadi 2,36 dan mengalami penurunan kembali yang mencapai angka 1,76 pada tahun 2020. Hal ini menjadi perhatian karena adanya tren kenaikan yang signifikan di 3 (tiga) tahun

berturut-turut pada tahun 2017-2019 tersebut menunjukkan bahwa utang perusahaan lebih besar daripada seluruh asset yang dimiliki, sehingga berdampak pada semakin besarnya beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Bukti empiris sebelumnya menyatakan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2017) dan Sari (2017) menemukan bahwa Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Namun temuan tersebut berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Fadliansyah (2017), Siswana (2017), dan Yuda (2018) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan fenomena *gap* dan adanya kontradiksi hasil yang ditunjukkan pada *research gap* yang telah diuraikan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan studi yang berbeda tetapi dalam ranah dan ruang lingkup yang sama dengan memberikan pendekatan berupa profitabilitas sebagai variabel *mediating* antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan utang. Oleh karena itu, arah penelitian ini guna membangun kebaruan model yang dapat menjembatani *research gap* antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan utang dan membatasi masalah penelitian pada rumusan masalah berikut:

- a. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020?
- b. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020?
- c. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang

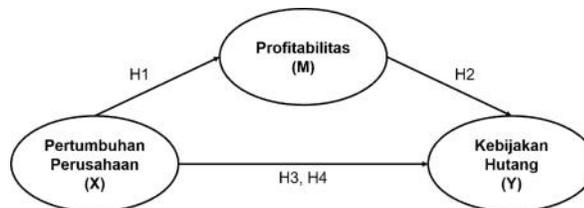
pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020?

- d. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang melalui profitabilitas pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020?

Adapun tujuan penelitian ini yaitu untuk Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas, pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang, pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang, dan peran mediasi profitabilitas pada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.

### **Kerangka Pemikiran Teoritis**

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka dikembangkan kerangka pemikiran teoritis yang mendasari penelitian ini. Berikut kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 2.



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021.

**Gambar 2.** Kerangka Teoritis

### **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 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang merupakan gambaran umum perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia

dan data kuantitatif yang berupa laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia. Data ini bersumber dari data sekunder, yaitu publikasi laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 - 2020. Obyek dari penelitian ini adalah kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas yang terdapat pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2016-2020.

Populasi penelitian ini berjumlah 57 perusahaan dan sampelnya sebanyak 36 ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI dan menyajikan laporan keuangan tahunan secara rutin dari tahun 2016-2020. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dan uji sobel, 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.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *Growth Ratio* (GR) memiliki nilai minimum sebesar -0,30, nilai maksimum sebesar 0,29, dan *mean* sebesar -0,0193 dengan standar deviasi sebesar 0,14562. Adanya nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean*, menandakan bahwa variabel *Growth Ratio* (GR) mempunyai distribusi yang besar. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -1,95, nilai maksimum sebesar -0,74, dan *mean* sebesar -1,3113 dengan standar deviasi sebesar 0,33587. Adanya nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean*, menandakan variabel *Return on Asset* (ROA) mempunyai distribusi yang besar. Kebijakan Utang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), memiliki nilai minimum sebesar -1,50, nilai maksimum sebesar 1,62, dan *mean* sebesar 0,0348 dengan standar deviasi sebesar 0,71798. Adanya nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean*, menandakan variabel *Debt to*

*Equity Ratio* (DER) mempunyai distribusi yang besar.

### Uji Normalitas

Pengujian ini mendapatkan data sebesar 88 dari 180 data perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang telah dinyatakan lolos uji normalitas. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik dan analisis statistik. Analisis grafik meliputi grafik histogram dan normal *P-Plot*, sedangkan analisis statistik menggunakan uji *Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Grafik histogram dengan dua model menunjukkan bahwa sebagian besar bar pada grafik histogram berada di bawah kurva dan berpola seperti lonceng kedua sisi menyebar tak hingga. maka residual dinyatakan berdistribusi normal.

Sedangkan grafik normal p-plot dengan dua model menunjukkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji *Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan dua model menunjukkan nilai sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikan  $> 0,05$ . Hal ini menandakan data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

### Uji Asumsi Klasik

Uji autokorelasi yang digunakan pada penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* dan *Runs Test* dengan dua model. Nilai *Durbin-Watson* (DW) model 1 lebih besar dari batas atas (du) dan kurang dari 4-1,6999 (4-du) atau  $1,6999 < 2,120 < 2,300$ . Sedangkan nilai *Durbin-Watson* (DW) model 2 juga lebih besar dari batas atas (du) dan kurang dari 4-1,724 (4-du) atau  $1,724 < 1,790 < 2,210$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, positif dan negatif pada model regresi. Hasil uji *Runs Test* model 1 dan 2 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) 0,830 lebih besar dari 0,05. Hal ini

dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji heteroskedastisitas yang digunakan pada penelitian ini menggunakan uji grafik *Scatterplot* dan uji *White*. Hasil *scatterplot* model 1 dan 2 menunjukkan titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar secara acak, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi. Sedangkan uji *runs test* menyajikan nilai *R Square* model 1 sebesar 0,011 dan *Chi-Square* hitung sebesar  $88 \times 0,011 = 0,968 < \text{Chi-Square Tabel} = 5,99146$ . Nilai *Adjusted R Square* model 2 sebesar 0,071 dan *Chi-Square* hitung sebesar  $88 \times 0,071 = 6,248 < \text{Chi-Square Tabel} = 7,81473$  yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi.

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan perhitungan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 25.00 for windows dalam pengolahan data, diperoleh hasil seperti di bawah ini:

Substruktural atau Model 1:

$$ROA = -1,323 - 0,610 GR + e$$

Substruktural atau Model 2:

$$DER = -0,738 - 0,106 GR - 0,587 ROA + e$$

#### Sobel Test

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda diketahui nilai koefisien pengaruh *Growth Ratio* (GR) terhadap *Return On Asset* (ROA) (a) adalah sebesar -0,610 dengan standar error ( $S_a$ ) sebesar 0,240. Sementara itu nilai koefisien pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) (b) adalah sebesar -0,587 dengan standar error ( $S_b$ ) sebesar 0,231. Maka pengujian Sobel dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$= \sqrt{0,0198471744 + 0,0209004849 + 0,0032353344} = 0,01986$$

Untuk mengetahui signifikansi pengaruh langsung dan tidak langsung variabel *Growth Ratio* (GR) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) melalui *Return On Asset* (ROA), maka dapat diketahui dari nilai t berikut ini:

$$t = \frac{ab}{Sab} = 0,35807 / 0,01986 = 1,7313$$

Berdasarkan hasil nilai t diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $1,7313 > t_{tabel} = 1,6629$ , yang berarti *Return On Asset* (ROA) mampu memediasi pengaruh *Growth Ratio* (GR) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Sehingga **hipotesis 4 diterima** bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang melalui profitabilitas pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

#### Uji Hipotesis

Berdasarkan pembuktian hipotesis 1 (satu) menunjukkan bahwa variabel *Growth Ratio* (GR) **berpengaruh signifikan** terhadap *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Pertumbuhan perusahaan yang menggambarkan perubahan kekayaan perusahaan maupun peningkatan kinerja perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil pengujian ini memiliki arah negatif yang dilihat dari nilai  $t_{hitung}$  berarti bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui pertumbuhan aset akan membuat tingkat profitabilitas menurun secara signifikan. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Swastika (2017), Defung (2018), Kalesaran (2020) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi profitabilitas melalui aset yang dimiliki sehingga implikasinya berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang muara akhirnya akan berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan Munawir (2019), Tondok (2019) bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan semakin tinggi. Sehingga penilaian terhadap rasio profitabilitas juga akan tinggi.

Pertumbuhan yang cepat memang akan membuat perusahaan menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh. Namun, pertumbuhan yang semakin cepat dapat menggambarkan besarnya kebutuhan dana perusahaan dalam melakukan ekspansi atau perluasan usaha sehingga memperbesar pula keinginan untuk menahan laba. Sehingga, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Namun, perusahaan yang tingkat profitabilitasnya rendah akan memilih menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dalam memperoleh dana besar yang cepat. Hal ini sejalan dengan hasil temuan dalam penelitian ini bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

### **Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang**

Berdasarkan pembuktian hipotesis 2 (dua) menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) **berpengaruh signifikan** terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sector infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Temuan ini sejalan dengan teori *agency* bahwa apabila profitabilitas perusahaan tinggi maka akan cenderung membagikan keuntungannya tersebut terlebih dahulu dalam bentuk dividen, dan pendanaan untuk

operasional perusahaan yang selanjutnya baru menggunakan utang dalam memperoleh sumber pendanaan perusahaan. Sehingga, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi dianggap mampu mengembalikan utang-utangnya. Maka dari itu, hal ini dapat memberikan kepercayaan yang tinggi bagi kreditur dalam memberikan utang kepada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi.

Hasil temuan dalam penelitian ini juga mendukung asumsi yang terdapat pada *packing order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat utangnya rendah, disebabkan karena sumber dana internal yang melimpah. Perusahaan dengan dana internal yang melimpah secara otomatis memiliki laba ditahan yang besar. Menurut model *Pecking Order* juga terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan utang karena kreditor cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan laba/aliran kas yang tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Nurjanah (2020), Abubakar (2020) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Temuan ini juga sejalan dengan pengamatan yang dilakukan oleh seorang akademisi Donald Donaldson (1961) yang terdapat dalam Kasmir (2004:313) mengenai perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah.

### **Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang**

Berdasarkan pembuktian hipotesis 3 (tiga) menunjukkan bahwa variabel *Growth Ratio* (GR) **tidak berpengaruh signifikan** terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sector infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani

(2018), Puspita (2019), Rahman (2020) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil temuan ini berarti bahwa setiap kenaikan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak diikuti dengan kebijakan utang perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang pertumbuhannya tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki dapat menghasilkan pertumbuhan yang baik. Hasil temuan pada penelitian ini pun sejalan dengan asumsi keputusan pemilihan pendanaan pada *packing order theory* yang akan memilih terlebih dahulu menggunakan sumber dana internal, baru selanjutnya menggunakan utang dan penerbitan saham sebagai urutan terakhir.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak semuanya memilih utang sebagai sumber pendanaan melainkan akan tetap memilih sumber pendanaan yang bunganya lebih rendah dan lebih mengandalkan penggunaan dana internal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan juga cenderung menetapkan keputusan pendanaan sesuai dengan urutan risiko sesuai asumsi pada *packing order theory*. Menurut teori tersebut, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Apabila ada kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Pertumbuhan secara tidak langsung memiliki pengaruh terhadap pendanaan dengan modal sendiri yang signifikan meskipun dalam keadaan biaya kebangkrutan rendah. Sehingga, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi akan memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

#### **Peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap Kebijakan utang**

Berdasarkan pembuktian hipotesis 4 (empat) menunjukkan bahwa variabel *Return*

*on Asset (ROA) memediasi Growth Ratio (GR) terhadap Debt to Equity Ratio (DER)* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2021) yang mengemukakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.

Hasil penelitian ini juga telah sesuai dengan *agency theory* emiten yang memiliki tingkat rasio pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan dapat melakukan pendanaan biaya dengan utang. Namun, penggunaan ekuitas atau laba yang ditahan atas profitabilitas yang tinggi lebih disukai agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. *Pay-off* pemegang utang akan tetap sebesar bunga yang dibayarkan, tidak peduli seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan. Begitupun sebaliknya apabila tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan utang akan mengharuskan perusahaan membayar bunga secara teratur.

Perusahaan dengan tingkat rasio pertumbuhan yang tinggi dan profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan pendanaan biaya dengan utang. *Packing order theory* memberikan sebuah asumsi bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, melainkan mereka tidak membutuhkan dana eksternal dan menggunakan modal sendiri (*Internal Equity*) dari laba yang telah ditahan guna memenuhi kebutuhan investasi.

#### **PENUTUP Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai Peran Profitabilitas

dalam memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020) maka dapat diambil kesimpulan yakni Pertumbuhan perusahaan dengan indikator *Growth Ratio* (GR) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dengan indikator *Return on Asset* (ROA). Profitabilitas dengan indikator *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). Pertumbuhan perusahaan dengan indikator *Growth Ratio* (GR) secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). Profitabilitas dengan indikator *Return on Asset* (ROA) mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan indikator *Growth Ratio* (GR) terhadap kebijakan utang dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil tersebut menggambarkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki *indirect effect* terhadap kebijakan utang. Perusahaan dengan tingkat rasio pertumbuhan yang tinggi dan profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan pendanaan biaya dengan utang.

### Saran dan Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka diperoleh beberapa saran yang dapat disampaikan bagi manajemen perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai berikut:

Perusahaan diharapkan dapat menjaga *growth* perusahaan pada tingkat yang optimal dan memberikan posisi yang *balance* antara Laba bersih yang diperoleh dengan aset yang dimiliki bahkan harus ditingkatkan kembali laba bersih tiap tahunnya agar nilai ROA lebih dari standar industri yang ada.

Perusahaan diharapkan pula dapat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang agar tidak mengalami kerugian. Peneliti selanjutnya

diharapkan dapat menggunakan lebih banyak variabel independen terutama yang tergolong ke dalam aspek yang mempengaruhi kebijakan utang dan memperpanjang periode penelitian.

Penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan maupun kelemahan yang memungkinkan dapat mempengaruhi hasil penelitian yang meliputi

- Periode penelitian, penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan mulai dari 2016-2020 (5 tahun).
- Variabel independen yang digunakan sangat terbatas yaitu pertumbuhan perusahaan.
- Jumlah variabel, penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yaitu pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan utang.

### DAFTAR PUSTAKA

- Damayanti, E. K. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bei)*. Stie Perbanas Surabaya,
- Fadliansyah, R. (2017). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset Dan Return On Assets Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*.
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). *Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*. 8(2), 127-138.
- Sari, N. R. (2017). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Non-Debt Tax Shield (Ndt), Pertumbuhan Penjualan, Dan Kebijakan Dividen*

- Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2015. 7.
- Siswana, L. M. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia*. Stie Perbanas Surabaya,
- Yuda, E. Y. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016.

