

UKURAN PERUSAHAAN, HUTANG, DAN PROFITABILITAS DALAM PENDEKATAN KLASIK PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN DI INDONESIA

IRENE NATALIA

Universitas Surabaya, Jalan Raya Kalirungkut, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia
irenenatalia@staff.ubaya.ac.id

Received: July 20, 2021; Revised: November 5, 2021; Accepted: December 29, 2021

Abstract: Information on company profitability is needed by investors and creditors. This study aims to provide empirical evidences that companies that have less debt and are larger in size have higher profitability. The dependent variable used is profitability. The independent variables used are company size (assets and receivables) and debt. The relationship between firm size and profitability is built on technological theory (economies of scale), agency costs, and competence theory. The relationship between debt and profitability is built on the pecking order theory (choice of funding sources) and the control hypothesis (benefits of using debt). The research population used is all non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2019 using the purposive sampling method. The collected panel data were tested using the regression method with the type of random effect model. Data testing was carried out using the Gretl application with a random effect model estimated by the Nerlove method. Firm size (receivables) and debt affect profitability. Effective use of assets in company operations supports increased profitability. The use of debt as a control tool needs to be applied at the right time. Alignment of the value of receivables and the value of payables need to be done with the value of other assets.

Keywords: Profitability, firm size, debt, technological theory, agency cost, competence theory.

Abstrak: Informasi profitabilitas perusahaan sangat dibutuhkan investor dan kreditor. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang memiliki lebih sedikit hutang sedikit dan berukuran lebih besar memiliki profitabilitas lebih tinggi. Variabel dependen yang digunakan adalah profitabilitas. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan (aset dan piutang) dan hutang. Hubungan ukuran perusahaan dan profitabilitas dibangun dari *technological theory* (skala ekonomi), *agency cost*, dan *competence theory*. Hubungan hutang dan profitabilitas dibangun dari *pecking order theory* (pilihan sumber pendanaan) dan *control hypothesis* (manfaat penggunaan hutang). Populasi penelitian yang digunakan adalah semua perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 dengan metode purposive sampling. Data panel yang dikumpulkan diuji dengan metode regresi dengan jenis random effect model. Pengujian data dilakukan dengan aplikasi Gretl dengan *random effect model* yang diestimasi dengan metode Nerlove. Ukuran perusahaan (piutang) dan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas. Keefektifan penggunaan aset dalam operasional perusahaan mendukung peningkatan profitabilitas. Penggunaan hutang sebagai alat pengendalian perlu diterapkan pada saat yang tepat. Keselarasan nilai piutang dan nilai hutang perlu dilakukan dengan nilai aset yang lain.

Kata kunci: Profitabilitas, ukuran perusahaan, hutang, technological theory, kos keagenan, competence theory.

PENDAHULUAN

Profitabilitas merupakan salah satu informasi yang menjadi perhatian utama dari pemangku kepentingan utama perusahaan, yaitu investor dan kreditor. Investor memperhatikan nilai pengembalian investasi untuk mengambil keputusan alternatif investasi dengan cepat. Sementara itu, kreditor memperhatikan kemampuan perusahaan bertahan secara operasional (kemampuan ini nantinya akan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok hutang ke kreditor). Profitabilitas bisa memberi gambaran tingkat keuntungan perusahaan dan merupakan satu indikator keberlangsungan usaha.

Profitabilitas diperoleh perusahaan setelah menggunakan aset yang dimiliki untuk beroperasi, dan menghasilkan keuntungan. Penggunaan aset yang efektif dapat mengoptimalkan keuntungan yang diperoleh. Evaluasi penggunaan aset terhadap keuntungan yang diperoleh merupakan pengukuran probabilitas yang dapat dilakukan untuk mengevaluasi kinerja operasional suatu perusahaan. Ukuran perusahaan sangat penting di dunia saat ini karena fenomena skala ekonomi. Perusahaan yang lebih besar dapat memproduksi barang dengan biaya yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Shaheen dan Malik, 2012).

Aset riil meliputi tanah, bangunan, persediaan, dan aset tetap digunakan dalam operasional perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan faktor utama dalam menentukan profitabilitas suatu perusahaan karena konsep yang dikenal sebagai skala ekonomi yang dapat ditemukan dalam pandangan neo klasik tradisional perusahaan (Niresh dan Velnampy, 2014). Probabilitas dapat ditunjang dengan efisiensi penggunaan aset, dan keuntungan dari penjualan. Seringkali dikemukakan bahwa penggunaan ukuran kinerja merupakan cara

yang efektif untuk meningkatkan daya saing dan profitabilitas suatu perusahaan manufaktur melalui dukungan dan dorongan peningkatan produktivitas (Tangen, 2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Mule *et al.* (2015) mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai pasar perusahaan yang terdaftar di Kenya menyimpulkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai pasar di *frontier market* dengan menggunakan metodologi panel tidak diketahui. Hasil penelitian Kouser *et al.* (2012) pada perusahaan non keuangan di Pakistan menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat dan disimpulkan berbeda dengan penelitian Mule *et al.* (2015), dan Kouser *et al.* (2012) adalah penelitian yang dilakukan oleh Becker-Blease *et al.* (2010). Becker-Blease *et al.* (2010) menyimpulkan perusahaan besar mungkin mendapatkan keuntungan berlebih atau perusahaan kecil mungkin tidak mendapatkan pengembalian risiko yang disesuaikan. Ukuran perusahaan menjadi proksi untuk risiko.

Risiko perusahaan yang berukuran kecil tampak dari ketidakpastian yang dihadapi saat menghadapi ketidakpastian pasar, kendala modal, dan tantangan lain. Perusahaan kecil melakukan tindakan yang membuat mereka lebih efisien daripada perusahaan besar tetapi dicapai dengan biaya meningkatkan risiko mereka (Dhawan, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Işık (2017) pada Bursa Istanbul, Turki menyimpulkan ukuran perusahaan sangat berpengaruh pada profitabilitas perusahaan secara positif.

Selain ukuran perusahaan, profitabilitas berkaitan dengan pilihan sumber pendanaan perusahaan. Ekuitas dan hutang adalah dua sumber pendanaan bagi suatu perusahaan. Pemilihan proporsi hutang dan ekuitas yang tepat dalam struktur modal akan membantu dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Jan *et al.* (2016) mengungkapkan hubungan negatif antara hutang dan profitabilitas. Semakin tinggi hutang, maka profitabilitas semakin rendah. Hutang tampaknya menjadi lebih mahal karena alasan tertentu, sehingga meningkatkan proporsi hutang dalam struktur modal akan menghasilkan profitabilitas yang rendah. Hasil yang serupa dikemukakan oleh Addae *et al.* (2013) yang mana penelitian yang dilakukan menunjukkan hubungan negatif antara profitabilitas dan total hutang. Pengaruh negatif dari struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) di Bursa Efek Indonesia disimpulkan dalam penelitian Saputra *et al.* (2015). ROA merupakan proksi dari profitabilitas.

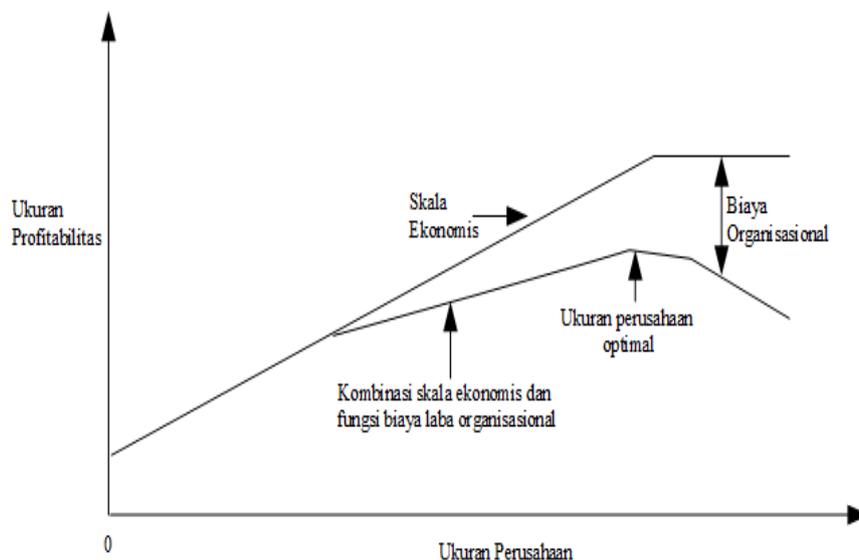
Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini akan memprediksi pengaruh ukuran perusahaan, dan hutang terhadap profitabilitas perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang memiliki lebih sedikit hutang sedikit dan berukuran lebih besar memiliki profitabilitas lebih tinggi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah fokus ke variabel dasar yang berpengaruh ke profitabilitas. Hasil riset ini juga memberikan informasi proksi ukuran

perusahaan mana yang lebih tepat untuk digunakan antara ukuran aset dan ukuran piutang untuk melihat pengaruhnya ke profitabilitas perusahaan.

Technological Theory

Teori teknologi menekankan modal fisik, skala ekonomi, dan ruang lingkup sebagai faktor yang menentukan ukuran perusahaan yang optimal dan berimplikasi pada profitabilitas. Teori ini berfokus pada proses produksi dan investasi dalam modal fisik yang diperlukan untuk menghasilkan keluaran (Kumar *et al.*, 2001). Peningkatan skala ekonomi yang memungkinkan biaya tetap yang bernilai besar disebarkan ke volume output yang besar, dengan demikian, menurunkan biaya produksi rata-rata dan meningkatkan pengembalian modal yang diinvestasikan. Peningkatan skala ekonomi dikaitkan dengan peningkatan ukuran perusahaan.

Hubungan antara ukuran perusahaan dan ukuran profitabilitas karena skala ekonomi digambarkan dalam Gambar 1 di bawah ini. Upaya manajemen untuk meningkatkan ukuran perusahaan untuk mendapatkan efisiensi operasi, dan meningkatkan profitabilitas akan mencapai titik optimal kemudian terjadi pertukaran antara skala ekonomis dan biaya organisasional.



Gambar 1 Prediksi hubungan antara Profitabilitas dan Ukuran (Sumber: Becker-Blease *et al.*, 2010)

Kos Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan dikarenakan hubungan antara pemegang saham dan manajer perusahaan sesuai dengan definisi hubungan keagenan murni. Pemegang saham memiliki anggapan ada kecenderungan manajer untuk mendapatkan keuntungan tambahan dari sumberdaya perusahaan untuk konsumsi sendiri. Biaya agensi muncul dari konflik kepentingan di antara para pemangku kepentingan perusahaan karena informasi dan perilaku mementingkan diri sendiri. Manajer dan karyawan akan berusaha untuk mengembangkan perusahaan bahkan melakukan investasi yang tidak menutupi biaya modal. Hal ini dikarenakan gaji manajemen dan karyawan, peluang kerja, tunjangan, dan jaminan kerja terkait dengan ukuran perusahaan.

Besarnya biaya agensi bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya, bergantung pada selera manajer, kemudahan yang mereka gunakan untuk menjalankan preferensi mereka sendiri sebagai lawan dari maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan, dan biaya pemantauan dan aktivitas pengikatan. Biaya agensi juga akan bergantung pada biaya untuk mengukur dan mengevaluasi kinerja manajer (agen).

Competence Perspective

Perusahaan adalah kumpulan kompetensi yang memungkinkannya memperoleh lebih dari biaya oportunitas dari modal. Kompetensi ini dapat mencakup teknologi produksi yang unggul, keterampilan pemasaran yang unggul, serta keterampilan penelitian dan pengembangan yang unggul.

Poin pentingnya adalah bahwa satu atau lebih dari kompetensi ini memungkinkan perusahaan untuk tetap kompetitif dan memperoleh pengembalian lebih dari cukup. Tetapi, untuk melindungi posisinya, perusahaan harus memastikan bahwa

perusahaan lain tidak memperoleh kompetensi superior yang dimiliki (Becker-Blease *et al.*, 2010).

Salah satu atribut yang menarik dari perspektif kompetensi adalah bahwa perusahaan "kecil" bisa sama menguntungkannya dengan perusahaan "besar" dalam industri tertentu karena perusahaan memiliki kompetensi berbeda yang memungkinkan mereka berdua memperoleh pengembalian lebih.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa tingkat keuntungan jauh lebih tersebar di dalam industri daripada di seluruh industri (Foss, 1993). Sumber profitabilitas secara spesifik lebih ke perusahaan daripada industri. Faktor pendapatan sewa pertama kali diidentifikasi sebagai paket total dari kumpulan sumberdaya perusahaan, dan kemudian sebagai apa yang kemudian dikenal sebagai "kompetensi" "khas" atau "inti" perusahaan.

Implikasi Ukuran Perusahaan pada Profitabilitas

Skala ekonomi mengarah pada biaya unit rata-rata yang lebih rendah. Manfaat dari biaya yang lebih rendah ini dapat didistribusikan di antara semua pemangku kepentingan perusahaan atau, melalui tekanan persaingan, menyebabkan harga produk yang lebih rendah.

Perusahaan dengan biaya produksi unit terendah dapat menetapkan harga terendah. Jika biaya unit adalah fungsi penurunan ukuran dan produk perusahaan kecil identik dengan perusahaan besar, maka perusahaan kecil harus mengenakan harga yang sama (atau lebih rendah) seperti perusahaan besar yang menghasilkan keuntungan per unit dan pengembalian investasi yang lebih rendah.

Perusahaan juga menghadapi biaya transaksi, keagenan, dan rentang kendali (biaya organisasi). hal lain dianggap sama, meningkat dengan ukuran perusahaan. Pada

titik tertentu, biaya organisasi akan memberatkan manfaat skala ekonomi dan profitabilitas perusahaan akan mulai menurun (Becker-Blease *et al.*, 2010).

Berdasarkan tiga teori yang membahas tentang perusahaan-perusahaan di suatu negara, yaitu *technological theory*, *agency theory (organizational theory)*, dan *competence perspective (organizational theory)*. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh ke profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut, berikut ini hipotesis yang disusun.

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H1a: Aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H1b: Piutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Teori Pecking Order

Myers (1984) melanjutkan penelitian yang dilakukan oleh Donaldson pada tahun 1961 mengenai praktik keuangan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan besar. Pihak manajemen lebih memilih pendanaan internal, dan pendanaan eksternal digunakan ketika ada pengeluaran yang tidak terhindarkan. Kesimpulan Teori Pecking Order didasarkan pada informasi asimetris, yaitu:

1. Perusahaan memiliki alasan kuat untuk menghindari keharusan mendanai investasi riil dengan menerbitkan saham biasa atau sekuritas berisiko lainnya
2. Perusahaan menetapkan target rasio pembayaran dividen, sehingga tingkat normal investasi ekuitas dapat dipenuhi oleh pendanaan internal.
3. Prioritas utama melunasi hutang atau berinvestasi dalam bentuk tunai atau sekuritas yang dapat dipasarkan. Jika surplus terus berlanjut, hal itu secara bertahap dapat meningkatkan rasio pembayaran dividen.

pesat dengan proyek investasi besar dan sangat menguntungkan tetapi tidak ada arus kas bebas. Fungsi pengendalian hutang lebih

4. Perusahaan mungkin juga berencana untuk menutupi sebagian dari pengeluaran investasi normal dengan pinjaman baru, tetapi mencoba menahan diri untuk menjaga hutang tetap aman (bebas dari risiko gagal bayar).

Dalam Teori Pecking Order, rasio hutang yang diamati akan mencerminkan persyaratan kumulatif untuk pembiayaan eksternal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dengan tingkat pertumbuhan yang relatif lambat akan memiliki rasio hutang yang sangat rendah dibandingkan dengan rata-rata industri. Perusahaan yang tidak menguntungkan di industri yang sama akan berakhir dengan rasio hutang yang relatif tinggi.

Hipotesis Kendali

Jensen (1986) mengemukakan manfaat hutang dalam memotivasi manajer dan organisasi mereka untuk menjadi efisien sebagai "hipotesis kendali". Dengan menerbitkan hutang sebagai pengganti saham, manajer mengikat janji mereka untuk membayar arus kas masa depan. Cara ini tidak dapat digantikan dengan dengan peningkatan dividen. Para manajer memberikan kesempatan kepada kreditur untuk mengajukan kepailitan ke pengadilan jika perusahaan tidak dapat melakukan pembayaran bunga dan pokok hutang.

Saat hutang meningkat, biaya kebangkrutan juga akan meningkat. Rasio ekuitas-hutang yang optimal adalah titik di mana nilai perusahaan dimaksimalkan, titik di mana biaya marjinal hutang mengimbangi manfaat marjinal. Hipotesis kendali tidak menyiratkan bahwa dengan penggunaan hutang akan selalu memiliki pengaruh pengendalian yang positif. Efek ini tidak akan penting bagi perusahaan yang berkembang penting dalam perusahaan yang menghasilkan arus kas yang besar tetapi memiliki prospek pertumbuhan yang rendah, dan bahkan lebih

penting dalam perusahaan yang mengalami penyusutan. Dalam perusahaan yang mengalami penyusutan, tekanan untuk membuang arus kas dengan menginvestasikannya dalam proyek-proyek yang tidak ekonomis merupakan hal yang paling serius.

Implikasi Hutang pada Profitabilitas

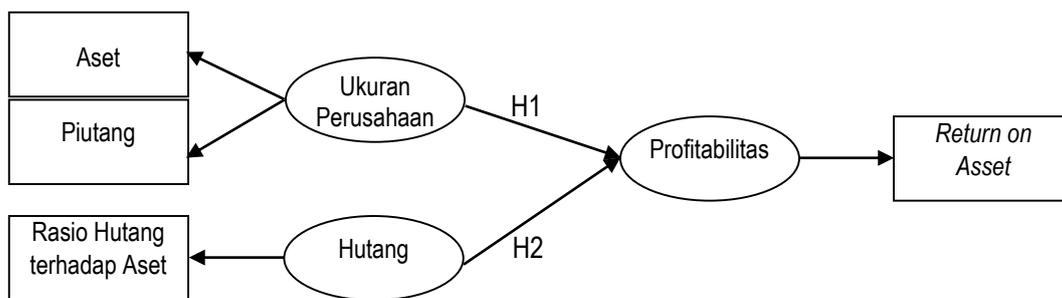
Kebutuhan perusahaan mendanai investasi dengan hutang memiliki konsekuensi pembayaran bunga. Hal ini akan meningkatkan beban bunga. Beban bunga ini akan menjadi pengurang laba tahun berjalan dan laba pajak. Semakin besar hutang, maka semakin besar

pengurang laba, sehingga semakin kecil profitabilitas perusahaan. Berikut ini hipotesis yang disusun.

H₂: Hutang berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

METODE PENELITIAN

Model penelitian untuk memprediksi hubungan antar variabel disajikan dalam Gambar 2. Variabel penelitian disertai dengan proksi dari masing-masing variabel. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 2 Model Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia. Proses pengambilan sampel dilakukan secara *purposive* dengan kriteria: (1) perusahaan non keuangan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai dengan 2019; (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan 2017, 2018, dan 2019; (3) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 295 sampel perusahaan, dan 885 observasi selama periode pengamatan.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga. Ukuran perusahaan diukur dengan dua ukuran, yaitu

aset dan piutang. Aset diproksikan dengan nilai logaritma dari total aset (LOG_ASSET). Piutang diproksikan dengan nilai logaritma dari total piutang (LOG_REC). Hutang diproksikan dengan rasio total hutang (total kewajiban) terhadap total aset (DEBT_ASSET)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas diproksikan dengan rasio laba bersih terhadap aset (*return on asset* atau ROA). ROA merupakan rasio keuangan yang mencerminkan kinerja keuangan atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih (laba tahun berjalan) dari penggunaan aset perusahaan.

Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk mengestimasi pengaruh

ukuran perusahaan dan hutang terhadap profitabilitas. Data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Data *cross section* adalah data yang dikumpulkan dalam satu waktu dari banyak individu, sedangkan data *time series* dikumpulkan dari waktu ke waktu dari suatu individu. Berikut ini model regresi penelitian ini:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_ASSET_{it} + \beta_2 LOG_ASSET_{it} + \beta_3 LOG_REC_{it}$$

Keterangan:

ROA_{it} = Profitabilitas

β_0 = Intercept

β_i = Koefisien regresi

$DEBT_ASSET_{it}$ = Hutang

LOG_ASSET_{it} = Aset

LOG_REC_{it} = Piutang

Dalam penelitian ini digunakan dua metode regresi, yaitu model efek tetap (*fixed effect model*) dan model efek acak (*random effect model*). Pemilihan metode yang lebih tepat antara *fixed effect model* dengan *random effect model* dilakukan dengan menggunakan uji Hausman. Tabel 1 berisi estimator dari *random effect model* dan *fixed effect model*. Berikut ini adalah hipotesis dalam uji Hausman:

H_0 : Model yang sesuai adalah *random effect*.

Tidak ada korelasi antara istilah kesalahan dan variabel independen dalam model data panel.

H_1 : Model yang sesuai adalah *fixed effect*.

Tabel 1 Estimator Random Effect Model dan Fixed Effect Model

Model	Random Effect Model	Fixed Effect Model
Correct Hypotesis $H_0 : Cov(a_i, x_{it}) = 0$ Exogeneity	Consistent Efficient	Consistent Inefficient
$H_1 : Cov(a_i, x_{it}) \neq 0$ Endogeneity	Inconsistent	Consistent Possibly Inefficient

Sumber: Sheytanova (2014)

Perangkat lunak yang digunakan untuk mengolah data regresi dengan data panel adalah Gretl versi 2021b. Fitur HAC digunakan untuk mengatasi permasalahan heteroskedas-

tisitas dan otokorelasi. Estimasi kovarians HAC memberikan cara yang valid secara statistik untuk menggunakan kuadrat terkecil saat data yang digunakan juga terkait secara otomatis. Kesalahan standar akan kuat sehubungan dengan heteroskedastisitas dan otokorelasi. Estimator ini kadang-kadang disebut HAC, yang merupakan singkatan dari *heteroskedasticity autocorrelated consistent* (Adkins, 2018).

Korelasi antara istilah kesalahan dan variabel independen dalam model data panel signifikan secara statistik. Jika *p-value* kurang dari 5%, maka estimator dari *random effect model* tidak konsisten (Adkins, 2018). Estimator dengan *fixed effect model* yang terpilih dengan kriteria ini, berlaku sebaliknya jika hasil dari Uji Hausman jika *p-value* lebih besar dari 5%, maka H_0 yang menyatakan estimator *random effects* konsisten dapat diterima. Apabila hasil uji Hausman menunjukkan H_0 diterima, maka metode pengestimasi atau model pengujian berikutnya yang bisa dipilih adalah model *random effect*. Model *random effects* diestimasi dengan metode Nerlove yang lebih bagus dari metode Swamy and Aurora ketika ada varian negatif (Sheytanova, 2014).

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif sampel perusahaan disajikan pada Tabel 2. Semua variabel memiliki sebaran yang lebar. Hal ini disebabkan keragaman sektor perusahaan sampel. Statistik deskriptif setiap sektor yang termasuk dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 sampai dengan Tabel 9. Data sektor yang akan disajikan sebanyak 8 jenis sektor. Data akan disajikanurut mulai dari sektor (1) pertanian, (2) pertambangan, (3) industri dasar dan kimia, (4) industri lain-lain, (5) industri barang konsumsi, (6) properti, real estate, dan konstruksi bangunan, (7) infrastruktur, utilitas dan transportasi, dan (8) perdagangan.

Dalam Tabel 2, variabel ROA memiliki sebaran yang lebar, dengan nilai terendah - 0,779 yang dimiliki perusahaan sektor

perdagangan dan nilai tertinggi 0,921 yang dimiliki perusahaan sektor barang konsumsi. PT Merck Tbk. memiliki variabel ROA yang sangat tinggi pada tahun 2018 disebabkan pada tahun tersebut ada laba dalam jumlah besar dari operasi yang dihentikan sejumlah Rp1.125.946.429.000. PT Dwi Guna Laksana Tbk. memiliki variabel ROA yang sangat rendah pada tahun 2017 disebabkan pada tahun tersebut ada beban lainnya dalam jumlah besar dari beban lainnya sejumlah Rp430.558.107.000.

Dalam Tabel 2, berkaitan dengan ukuran perusahaan – aset, nilai terendah 10,675 yang dimiliki perusahaan sektor infrastruktur dan nilai tertinggi 14,546 yang dimiliki perusahaan sektor industri lain-lain. berkaitan dengan ukuran perusahaan – piutang, nilai terendah 6,580 yang dimiliki perusahaan sektor properti dan nilai tertinggi 13,656 yang dimiliki perusahaan sektor industri lain-lain.

Dalam Tabel 2, berkaitan dengan variabel hutang terhadap aset memiliki sebaran yang lebar, dengan nilai terendah 0,001 yang dimiliki perusahaan sektor properti dan nilai tertinggi 4,371 yang dimiliki perusahaan sektor perdagangan. PT Onix Capital Tbk. mengalami kerugian selama periode pengamatan dari tahun 2017 sampai dengan 2019. Kerugian yang dialami telah mengakibatkan nilai ekuitas menjadi minus. Hal ini berimplikasi pada besarnya nilai kewajiban melampaui aset. Pada tahun 2019 PT Onix Capital Tbk. memiliki rasio kewajiban terhadap ekuitas 4,371 berdasarkan data yang diolah penulis.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Median	Mini-mum	Maksi-mum	Deviasi Standar
ROA	0,033	0,032	-0,779	0,921	0,109
DEBT_ASSET	0,472	0,447	0,001	4,371	0,308
LOG_ASSET	12,445	12,428	10,675	14,546	0,719
LOG_REC	11,321	11,384	6,580	13,656	0,897
Observasi	885	885	885	885	885
Cross section	295	295	295	295	295

Statistik deskriptif sektor pertanian disajikan pada Tabel 3. Jumlah laporan keuangan perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sejumlah 13 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Rata-rata variabel ROA bernilai negatif dikarenakan banyak perusahaan sektor pertanian mengalami kerugian.

Tabel 3 Statistik Deskriptif Sektor Pertanian

Variabel	Rata-rata	Median	Mini-mum	Maksi-mum	Deviasi Standar
ROA	-0,016	0,008	-0,583	0,154	0,124
DEBT_ASSET	0,546	0,578	0,113	1,648	0,304
LOG_ASSET	12,958	13,002	12,289	13,543	0,394
LOG_REC	11,466	11,671	9,959	12,622	0,725
Observasi	39	39	39	39	39
Cross section	3	3	3	3	3

Statistik deskriptif sektor pertambangan disajikan pada Tabel 4. Jumlah laporan keuangan perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sejumlah 13 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Variabel ROA terendah -0,579, namun nilai rata-rata variabel ROA masih positif. Hasil ini menunjukkan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor pertambangan masih memiliki profitabilitas lebih tinggi daripada sektor pertanian dalam penelitian ini.

Tabel 4 Statistik Deskriptif Sektor Pertambangan

Variabel	Rata-rata	Median	Mini-mum	Maksi-mum	Deviasi Standar
ROA	0,025	0,019	-0,579	0,212	0,121
DEBT_ASSET	0,536	0,509	0,294	1,002	0,178
LOG_ASSET	12,328	12,120	10,855	13,523	0,703
LOG_REC	11,280	11,456	9,441	12,728	0,953
Observasi	39	39	39	39	39
Cross section	3	3	3	3	3

Statistik deskriptif sektor industri dasar dan kimia disajikan pada Tabel 5. Jumlah laporan keuangan perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sejumlah 41 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Variabel ROA terendah -0,401, rata-rata variabel ROA

0,036 masih lebih tinggi dari rata-rata sektor pertambangan.

Tabel 5 Statistik Deskriptif Sektor Industri Dasar dan Kimia

Variabel	Rata-rata	Median	Minimum	Maksimum	Deviasi Standar
ROA	0,036	0,036	-0,401	0,257	0,075
DEBT_ASSET	0,457	0,450	0,090	0,999	0,216
LOG_ASSET	12,340	12,340	11,168	13,902	0,602
LOG_REC	11,455	11,530	10,037	12,836	0,611
Observasi	123	123	123	123	123
<i>Cross section</i>	3	3	3	3	3

Statistik deskriptif sektor industri lain-lain disajikan pada Tabel 6. Jumlah laporan keuangan perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sejumlah 23 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Variabel LOG_ASSET dan LOG_REC yang dimiliki Sektor Industri Lain-lain merupakan yang tertinggi dibandingkan sektor lainnya dalam penelitian ini.

Tabel 6 Statistik Deskriptif Sektor Industri Lain-Lain

Variabel	Rata-rata	Median	Minimum	Maksimum	Deviasi Standar
ROA	0,051	0,037	-0,083	0,716	0,099
DEBT_ASSET	0,500	0,437	0,067	1,947	0,324
LOG_ASSET	12,333	12,214	10,951	14,546	0,743
LOG_REC	11,499	11,377	10,045	13,656	0,857
Observasi	69	69	69	69	69
<i>Cross section</i>	3	3	3	3	3

Statistik deskriptif sektor industri barang konsumsi disajikan pada Tabel 7. Jumlah laporan keuangan perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sejumlah 30 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Variabel ROA sebesar 0,921 merupakan nilai tertinggi dari semua data yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 7 Statistik Deskriptif Sektor Industri Barang Konsumsi

Variabel	Rata-rata	Median	Minimum	Maksimum	Deviasi Standar
ROA	0,088	0,061	-0,176	0,921	0,135
DEBT_ASSET	0,390	0,361	0,083	0,770	0,173
LOG_ASSET	12,434	12,369	11,070	13,985	0,713
LOG_REC	11,613	11,611	10,122	12,836	0,675
Observasi	120	120	120	120	120
<i>Cross section</i>	3	3	3	3	3

Statistik deskriptif sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan disajikan pada Tabel 8. Jumlah laporan keuangan perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sejumlah 57 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Sektor properti memiliki nilai variabel DEBT_ASSET dan LOG_REC yang terendah dalam penelitian ini dibandingkan dengan semua data yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 8 Statistik Deskriptif Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan

Variabel	Rata-rata	Median	Minimum	Maksimum	Deviasi Standar
ROA	0,030	0,027	-0,108	0,260	0,051
DEBT_ASSET	0,410	0,385	0,001	0,973	0,207
LOG_ASSET	12,680	12,757	10,876	14,095	0,671
LOG_REC	11,136	11,329	6,580	13,568	1,176
Observasi	171	171	171	171	171
<i>Cross section</i>	3	3	3	3	3

Statistik deskriptif sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi disajikan pada Tabel 9. Jumlah laporan keuangan perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sejumlah 32 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Sektor infrastruktur memiliki nilai variabel LOG_ASSET sejumlah 10,675 merupakan yang terendah dalam penelitian ini dibandingkan dengan semua data yang digunakan.

Tabel 9 Statistik Deskriptif Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

Variabel	Rata-rata	Median	Mini-mum	Maksi-mum	Deviasi Standar
ROA	-0,002	0,018	-0,659	0,169	0,122
DEBT_ASSET	0,533	0,527	0,014	1,947	0,322
LOG_ASSET	12,357	12,366	10,675	14,345	0,924
LOG_REC	11,140	11,260	7,499	13,084	0,940
Observasi	96	96	96	96	96
Cross section	3	3	3	3	3

Statistik deskriptif sektor perdagangan disajikan pada Tabel 10. Jumlah laporan keuangan perusahaan yang dijadikan obyek penelitian sejumlah 76 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Nilai variabel ROA sektor perdagangan yang terendah -0,779 merupakan yang terendah dalam penelitian ini dibandingkan dengan semua data yang digunakan. Nilai variabel DEBT_ASSET sektor perdagangan merupakan yang tertinggi dalam penelitian ini dibandingkan dengan semua data yang digunakan.

Tabel 10 Statistik Deskriptif Sektor Perdagangan

Variabel	Rata-rata	Median	Mini-mum	Maksi-mum	Deviasi Standar
ROA	0,023	0,033	-0,779	0,411	0,123
DEBT_ASSET	0,512	0,437	0,097	4,371	0,434
LOG_ASSET	12,333	12,308	10,698	14,066	0,686
LOG_REC	11,236	11,258	8,541	13,347	0,844
Observasi	228	228	228	228	228
Cross section	3	3	3	3	3

Dalam bagian ini, hasil pengujian disajikan urut mulai dari hasil pengujian *Fixed Effect Model*, kemudian *Random Effect Model*. Uji Hausman menunjukkan pemilihan metode yang lebih tepat antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Hasil uji Hausman menjadi satu kesatuan dalam uji *random effect*.

Hasil regresi dengan menggunakan *fixed effects* estimasi kovarians HAC ditunjukkan dalam Tabel 11. Berdasarkan hasil regresi dengan *fixed effects*, tidak ada variabel independen yang berpengaruh terhadap

variabel dependen. Hal ini dikarenakan *p-value* variabel independen lebih besar daripada 0,05.

Tabel 11 Hasil Regresi Fixed Effects

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	P-value
const	-1,113	0,697	-1,597	0,111
DEBT_ASSET	-0,053	0,088	-0,610	0,543
LOG_ASSET	0,076	0,058	1,325	0,186
LOG_REC	0,019	0,017	1,111	0,267

Hasil regresi yang diolah dengan perangkat lunak Gretl dan menggunakan random effects estimasi kovarians HAC dengan menggunakan transformasi Nerlove ditunjukkan dalam Tabel 12. Berdasarkan uji Hausman, *p-value* lebih besar daripada 0,05, maka estimator random effects konsisten, dan estimator fixed effects tidak konsisten. Interpretasi lebih lanjut untuk uji hipotesis akan menggunakan hasil dari regresi dengan menggunakan random effects. Berdasarkan Tabel 12, persamaan regresi disusun sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \beta_0 - 0,268 DEBT_ASSET_{it} + 0,005 LOG_ASSET_{it} + 0,026 LOG_REC_{it}$$

Tabel 12 Hasil Regresi Random Effects

	Coefficient	Std. Error	z	P-value
Const	-0,268	0,086	-3,133	0,002
DEBT_ASSET	-0,112	0,046	-2,408	0,016
LOG_ASSET	0,005	0,011	0,437	0,662
LOG_REC	0,026	0,009	2,949	0,003

Hausman test -

Null hypothesis: GLS estimates are consistent

Asymptotic test statistic: Chi-square(3) = 2.5894

with p-value = 0.459351

Berikut uraian hasil uji regresi *random effect*, yaitu:

1. Hipotesis 1 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang mana akan diuji melalui 2 hipotesis yang diturunkan dari konstruk Ukuran Perusahaan menjadi:
 - a. Hipotesis 2a yang menyatakan aset berpengaruh positif terhadap

- profitabilitas tidak dapat diterima dikarenakan p-value variabel LOG_ASSET lebih besar daripada 0,05; dan
- b. Hipotesis 2b yang menyatakan piutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas dapat diterima p-value variabel LOG_REC lebih kecil daripada 0,05 dan nilai koefisien menunjukkan angka positif.
2. Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dapat diterima. Hal ini dikarenakan p-value variabel DEBT_ASSET lebih kecil daripada 0,05 dan nilai koefisien menunjukkan angka negatif.

Dalam menentukan konstruk pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas menggunakan dua variabel, yaitu aset dan piutang. Hanya piutang yang berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Secara umum hasil penelitian ini hampir sama dengan yang dikemukakan İşık (2017) pada Bursa Istanbul mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Selain itu, hasil penelitian ini memberikan bukti yang berbeda dari penelitian Mule *et al.* (2015) dan Kouser *et al.* (2012).

Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar profitabilitasnya. Piutang lebih memiliki keterkaitan dibandingkan dengan aset terhadap profitabilitas. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas. Manajemen mengerahkan semua teknologi, kemampuan manajerial, dan kompetensi untuk memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan. Piutang mencerminkan kinerja penjualan perusahaan. Penjualan kredit akan menghasilkan piutang usaha. Sementara itu, nilai piutang usaha biasanya mempunyai proporsi mayoritas dalam total piutang. Mayoritas penjualan dan piutang berdampak langsung pada laba perusahaan dengan efek yang positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Selain ukuran perusahaan, hasil penelitian berkaitan dengan hutang diuraikan dalam bagian berikut. Hasil ini konsisten dengan hasil yang diperoleh Jan *et al.* (2016) mengungkapkan hubungan yang negatif antara hutang dan profitabilitas pada perusahaan non keuangan di Pakistan. Hasil penelitian ini juga menemukan hal yang sama dengan penelitian yang dilakukan Addae *et al.* (2013) yang menemukan hubungan negatif antara profitabilitas dan total hutang di Ghana. Hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Dalam Teori *Pecking Order*, Myers (1984) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dengan tingkat pertumbuhan yang relatif lambat akan memiliki rasio hutang yang sangat rendah dibandingkan dengan rata-rata industri. Perusahaan yang tidak menguntungkan di industri yang sama akan berakhir dengan rasio hutang yang relatif tinggi.

Jika dibandingkan dengan hipotesis kendali yang dikemukakan Jensen (1986), maka dapat diamati persamaan mengenai penggunaan hutang dalam konteks penggunaan hutang yang tepat. Ketika perusahaan menghasilkan arus kas yang besar tetapi memiliki prospek pertumbuhan rendah merupakan kondisi yang tepat untuk penggunaan hutang sebagai alat pengendalian. Preferensi pendanaan internal lebih diutamakan daripada penggunaan hutang karena dianggap lebih aman. Perspektif dalam Teori *Pecking Order* lebih sesuai dengan hasil penelitian ini.

Penggunaan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Hutang mengakibatkan adanya beban yang mengurangi laba. Penggunaan aset yang efektif dalam operasional perusahaan akan mendukung peningkatan profitabilitas. Terdapat berbagai macam aset yang digunakan perusahaan. Piutang merupakan aset yang paling berhubungan dengan aktivitas penjualan perusahaan. Kebijakan penjualan secara kredit

bergantung pada keputusan masing-masing pihak manajemen perusahaan.

Piutang dan hutang perlu memiliki keselarasan dengan jumlah aset yang lain dalam operasional perusahaan. Berdasarkan Teori *Pecking Order*, penggunaan hutang dilakukan ketika pihak manajemen perusahaan memiliki keyakinan untuk membayar hutang yang menjadi kewajiban perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar, setelah melewati batasan tertentu akan mengakibatkan penurunan profitabilitas seperti yang dikemukakan oleh Becker-Blease *et al.* (2010) dalam penjelasan mengenai *Technological Theory*.

PENUTUP

Sektor perdagangan memiliki observasi terbesar dalam penelitian ini. Rata-rata ROA dalam penelitian ini 3,28%. Rentang ROA dalam penelitian ini cukup lebar, dari -0,7789 sampai dengan 0,9211. Nilai ROA terendah berasal dari sektor perdagangan, sedangkan yang tertinggi berasal dari sektor industri barang konsumsi.

Hutang dan ukuran perusahaan yang diukur dengan variabel piutang berpengaruh terhadap profitabilitas. Penggunaan hutang dapat mengurangi profitabilitas selaras dengan Teori *Pecking Order* berdasarkan hasil penelitian ini. Piutang dapat dijadikan acuan dalam ukuran perusahaan yang terkait dengan

profitabilitas yang lebih akurat daripada aset. Aset terdiri dari banyak komponen penyusun yang tidak dapat digeneralisasi untuk pengukuran pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.

Saran untuk penelitian selanjutnya terkait dengan hasil penelitian ini adalah pemilihan sektor keuangan sebagai obyek penelitian. Sektor keuangan memiliki karakteristik penggunaan aset yang sangat berbeda jika dibandingkan dengan sektor non-keuangan. Jika lebih spesifik, maka dapat memilih perusahaan-perusahaan perbankan.

Saran praktis bagi pengelola perusahaan adalah pengendalian hutang dan piutang, serta peningkatan skala ekonomis. Manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan komposisi struktur modal dan aturan perpajakan yang berlaku untuk *thin capitalization*. Batasan beban bunga untuk dibebankan berasal dari hutang dengan jumlah maksimal 4 kali dari modal (PMK 169/PMK.010/2015 yang diberlakukan sejak tahun pajak 2016). Kelebihan beban bunga dari hutang tersebut akan dikecualikan dari beban pajak yang dapat mengurangi *taxable income*. Hal ini akan mengurangi manfaat pajak bagi perusahaan. Selain itu, nilai pembayaran pajak yang lebih besar akan menyebabkan aliran kas keluar dari *operating cash flow* meningkat.

REFERENCES:

- Addae, A.A., M. Nyarko-Baasi, dan D. Hughes. 2013. The Effects of Capital Structure on Profitability of Listed Firms in Ghana. *European Journal of Business and Management*, 5 (31), 215-229.
- Adkins, Lee C. 2018. *Using Gretl for Principles of Econometrics*, 5th Edition. Version 1.01. <http://www.LearnEconometrics.com/gretl.html>.
- Becker-Blease, J.R., F.R. Kaen, A. Etebari and H. Baumann. 2010. Employees, firm size and profitability in U.S. manufacturing industries. *Investment Management and Financial Innovations*, 7(2), 7-23.
- Dhawan, R. 2001. Firm size and productivity differential: theory and evidence from a panel of US firms. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 44, 269-293.
- Foss, N.J. 1993. Theories of the Firm: Contractual and Competence Perspectives. *Journal of Evolutionary Economics*, 3(2), 127-144.

- Habib, H.J., F. Khan, and M.I. Wazir. 2016. IMPACT OF DEBT ON PROFITABILITY OF FIRMS; EVIDENCE FROM NON-FINANCIAL SECTOR OF PAKISTAN. *City University Research Journal*, 6(1), 70-80.
- Işıka, Ö. 2017 Determinants of Profitability: Evidence from Real Sector Firms Listed in Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*, 8(4), 689-698.
- Jensen, M.C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M.C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kouser, R., T. Bano, M. Azeem, dan Masood-ul-Hassan. 2012. Inter-Relationship between Profitability, Growth and Size: A Case of Non-Financial Companies from Pakistan. *Pak. J. Commer. Soc. Sci.*, 6(2), 405-419.
- Kumar, K. B., R. G. Rajan, dan L. Zingales. 1999. What Determines Firm Size?. NBER Working Paper Series (Working Paper 7208). <http://www.nber.org/papers/w7208>.
- Mule, R. K., M. S. Mukras, dan O. M. Nzioka. 2015. Corporate Size, Profitability and Market Value: An Econometric Panel Analysis of Listed Firms in Kenya. *European Scientific Journal*, 11(13), 376-396.
- Myers. S.C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), Papers and Proceedings, Forty-Second Annual Meeting, American Finance Association, San Francisco, CA, 1983 (Jul., 1984), 575-592. <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-1082%28198407%2939%3A3%3C575%3ATCSP%3E2.0.CO%3B2-%23>
- Niresh, J.A. dan T. Velnampy. 2014. Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9 (4), 57-64.
- Saputra, T., N. A. Achsani, dan L. Anggraeni. 2015. The Effect of Capital Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from the Indonesian Financial Industry. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(8), 57-66. www.ijbmi.org
- Shaheen, S. dan Q. A. Malik. 2012. The Impact of Capital Intensity, Size of Firm And Profitability on Debt Financing In Textile Industry of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3(10), 1061-1066. ijcrb.webs.com.
- Sheytanova, T. 2014. The Accuracy of the Hausman Test in Panel Data: a Monte Carlo Study. Master Thesis. Örebro (Sweden): Örebro University School of Business. <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:805823/fulltext01.pdf> diakses pada 26 Juni 2021.
- Tangen, S. 2003. An Overview of Frequently Used Performance Measures. *Work Study*, 52 (7), 347-354.

