

# PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG MELALUI STRUKTUR ASET PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Agung Nurmansyah<sup>1,\*</sup>, Giovanny Bangun Kristianto<sup>1</sup>, Esti Saraswati<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Universitas Harapan Bangsa, Purwokerto, 53113, Indonesia

<sup>1</sup>agungnurmansyah1@uhb.ac.id\*; giovanny@uhb.ac.id; estisaraswati@uhb.ac.id

## Abstrak

*Penelitian ini menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dengan Struktur Aset sebagai variabel mediasi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2016–2021. Dari populasi 17 perusahaan, diperoleh 14 perusahaan dengan data lengkap (84 observasi). Setelah mengeluarkan 8 outlier berdasarkan kriteria statistik, analisis menggunakan 76 observasi. Metode yang digunakan adalah analisis jalur dengan taraf signifikansi 5%. Hasil menunjukkan: (1) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur aset; (2) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang; (3) struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang; dan (4) terdapat mediasi struktur aset pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Temuan ini memberikan implikasi bagi manajemen asuransi dalam menyeimbangkan keputusan pendanaan dengan karakter aset dan ketentuan permodalan industri.*

**Kata Kunci:** Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset.

## Abstract

*This study examines the effect of Firm Size on Debt Policy with Asset Structure as a mediator in insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2016–2021. From a population of 17 firms, we obtained 14 firms with complete data (84 firm-year observations). After removing 8 statistical outliers, 76 observations remain ed for analysis. We employ path analysis at a 5% significance level. Results indicate that: (1) firm size negatively affects asset structure; (2) firm size negatively affects debt policy; (3) asset structure positively affects debt policy; and (4) asset structure mediates the effect of firm size on debt policy. These findings inform managers in balancing financing decisions with asset characteristics and regulatory capital requirements in the insurance industry.*

**Keywords:** Debt Policy, Firm Size, Asset Structure

## PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang terjadi saat ini memberikan dampak pada banyak aspek, diantaranya yaitu aspek sosial dan ekonomi. Dampak pada perekonomian dapat dilihat di Asia khususnya di Indonesia baik itu dalam skala makro maupun mikro. International Association of Insurance Supervisors melaporkan bahwa hampir seluruh lini bisnis asuransi baik umum maupun jiwa di Asia mengalami penurunan penerimaan premi, yang mengalami penurunan premi adalah asuransi jiwa, asuransi gangguan bisnis, asuransi pembatalan acara, asuransi aviasi, dan asuransi rangka kapal. Kemudian untuk asuransi kredit dan asuransi hipotek (mortgage) tidak mengalami pergerakan premi yang signifikan. Selanjutnya hanya asuransi kesehatan yang mencatatkan kenaikan premi, beserta kenaikan klaimnya (Laucereno, 2021).

Perusahaan yang terkena dampak Covid-19 adalah salah satunya perusahaan Asuransi. Menurut data Asosiasi Asuransi Umum (AAUI),

kinerja industri asuransi umum mengalami penurunan sepanjang tahun lalu akibat pandemi Covid-19. Pada kuartal-IV 2020 Pendapatan premi asuransi umum sebesar Rp76,9 triliun. Jumlah tersebut menurun 3,6 persen dibandingkan periode pada tahun 2019. Data OJK juga mencatat premi asuransi jiwa pada Desember 2019 sebesar Rp179 triliun lebih, sementara hingga September 2020 angkanya masih Rp115 triliun. Sedangkan premi asuransi umum pada bulan Desember 2019 tercatat Rp80 triliun, tetapi hingga September 2020 baru sekitar Rp. 47 triliun (Antoni, 2021).

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Teori *pecking order* juga menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal karena dengan pendanaan internal dapat mengurangi biaya flotas. Namun jika perusahaan wajib menggunakan dana eksternal, utang akan menjadi pilihan utama mereka karena biaya penerbitan obligasi relatif lebih rendah

dibandingkan biaya penerbitan saham baru (Brigham dan Houston, 2015). Perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal itu dikarenakan mereka memerlukan external financing yang sedikit. Perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi untuk kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang digemari (Abubakar et al., 2020)

Kebijakan hutang akan berpengaruh terhadap lingkungan bisnis yang dipengaruhi oleh pandemi covid -19. Kebijakan hutang merupakan sebuah kebijakan manajerial yang dilakukan pihak manajemen untuk memperoleh pendanaan eksternal (pihak ketiga) yang sedianya akan digunakan untuk pembiayaan operasional bagi perusahaan. Kebijakan ini merupakan pertimbangan modal eksternal ataupun hutang dengan modal sendiri (Nurmawadhakha & Retnani, 2018). Kebijakan hutang adalah kebijakan yang berkaitan dengan seberapa besar perusahaan menggunakan sumber pendanaan berupa hutang dari pada menggunakan modal sendiri atau sumber pendanaan lainnya (V. N. Sari & Kurnia, 2020).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sedangkan semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Anam et al., 2015). Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar perusahaan maka akan semakin besar aktivitasnya, jadi ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan besar atau kecilnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Struktur aset merupakan pijakan dalam menentukan besaran alokasi dana untuk setiap komponen aktiva (Prabowo et al., 2019). Perusahaan yang mempunyai aset tetap yang besar memiliki kesempatan untuk menggunakannya sebagai jaminan sehingga mereka cenderung memilih untuk menggunakan hutang yang lebih besar. Pengukuran struktur aset lebih banyak menggunakan aset tetap. Karena aset tetap dapat dikatakan sebagai salah satu unsur yang penting dan dibutuhkan perusahaan dalam menghasilkan produk.

Perusahaan besar biasanya mempunyai aset atau aktiva tetap yang besar, aktiva tetap

yang besar diharapkan menghasilkan pendapatan yang dihasilkan juga semakin besar (Nurmawadhakha & Retnani, 2018). Dengan adanya pertambahan aset perusahaan diikuti dengan peningkatan hasil maka akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Aset yang ditampilkan pada laporan keuangan perusahaan akan meyakinkan pihak kreditur, sehingga akan memudahkan pihak kreditur untuk menilai kinerja perusahaan dan perusahaan tersebut kemungkinan dengan mudah mendapatkan pinjaman. Besarnya aktiva tetap diharapkan dapat memberikan sinyal kepada kreditor sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan utang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Nurjanah & Purnama, 2020). Apakah pengaruh ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang secara langsung atau ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan hutang melalui struktur asetnya yang besar.

## **LANDASAN TEORI**

### **Pecking Order Theory**

Pecking order theory adalah teori struktur pendanaan yang memprioritaskan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang sebagai sumber terakhirnya adalah saham (Yıldırım & Çelik, 2021). Jadi Pecking Order Theory merupakan suatu model struktur pendanaan yang mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir dalam hal memperoleh dana. Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan hirarkhi sumber dana paling disukai, sebagai dasar informasi yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi lebih banyak (tentang prospek, resiko, dan nilai dari perusahaan) dari pada para pemegang saham. Penggunaan dana internal dijadikan prioritas utama karena merupakan suatu wujud upaya manajer untuk meminimalkan masalah dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dengan menggunakan dana internal. Apabila pemenuhan dana internal tidak mencukupi maka perusahaan lebih mendahulukan penggunaan hutang lalu menerbitkan saham sebagai alternatif terakhir.

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan alternatif pendanaan eksternal yang perlu dilakukan oleh perusahaan guna mendanai operasional perusahaan (Asiyah & Khuzaini, 2019). Perusahaan perlu melakukan fungsi perencanaan

keuangan dan pendanaan yang akan menjadi salah satu peran terhadap operasional perusahaan. Pengukuran dengan rasio hutang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Pihak manajemen akan menggunakan informasi yang berasal dari neraca. Rasio hutang yang akan digunakan yaitu Debt to Equity Ratio (DER) dimana rasio ini merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri atau ekuitas perusahaan. Rasio ini dapat mengukur seberapa besar perusahaan melakukan pendanaan melalui hutang, dimana debt to equity ratio ini akan memberikan gambaran yang apabila rasio ini menunjukkan nilai yang tinggi maka akan menunjukkan indikasi yang kurang baik terhadap perusahaan, dan apabila rasio ini menunjukkan nilai rendah maka perusahaan dalam keadaan baik (Sari & Kurnia, 2020).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan memberikan gambaran besar kecilnya perusahaan melalui jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Posisi besar atau kecilnya perusahaan memungkinkan adanya fleksibilitas perusahaan dalam memperoleh asupan dana. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah dalam mendapat asupan dana dari pihak ketiga dikarenakan memiliki jaminan yang lebih besar pula dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman berasal dari pihak luar baik dalam bentuk hutang ataupun modal saham dengan alasan bahwa perusahaan besar memiliki reputasi yang baik dimata masyarakat (Marlynda, 2017). Perusahaan besar akan memanfaatkan kemudahan dalam memperoleh dana dari pihak eksternal, sehingga tidak akan bergantung pada dana dari pihak internal perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki tingkat risiko bisnis yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, sehingga perusahaan berukuran besar akan mudah mendapatkan kepercayaan dari pihak kreditur (Andrianti et al., 2021).

### **Struktur Aset**

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset tetap maupun aset lancar (Akbar dan Ruzikna, 2017). Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan untuk menghasilkan laba atau penghasilan suatu perusahaan. Jadi semakin besar perusahaan akan mempunyai aset yang besar untuk menghasilkan laba atau penghasilan suatu perusahaan. Struktur aset adalah komposisi

relatif aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan terhadap total aset. Saat perusahaan memiliki aset yang besar diharapkan hasil operasional yang dihasilkan juga semakin besar. Dengan adanya pertambahan aset perusahaan diikuti dengan peningkatan hasil maka akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Srimindarti dan Hardiningsih, 2017). Salah satu persyaratan mengenai pinjaman adalah memiliki aset tetap berwujud yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang atau pinjaman sehingga besarnya nilai aset tetap berwujud memberikan kecenderungan terhadap besarnya nilai pinjaman yang akan di pinjamkan oleh pihak ketiga terhadap perusahaan (R. I. Sari et al., 2021).

### **Hipotesis**

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan (firm size) merupakan salah satu indikator yang menunjukkan keadaan finansial perusahaan. Suatu perusahaan bisa dikatakan sebagai perusahaan besar, jika kekayaan yang dimilikinya besar, demikian juga sebaliknya. Biasanya masyarakat menilai besar kecilnya perusahaan dengan melihat fisik perusahaan (perusahaan dari luar terlihat megah dan besar diartikan sebagai perusahaan besar) (Zuhria & Riharjo, 2016). Namun, hal itu belum tentu menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kekayaan yang besar. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan, dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah bertambah, dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, dan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan aset yang kecil. Semakin besar perusahaan semakin besar dana yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar (perusahaan besar) akan lebih banyak mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil (Santoso, 2019). Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar, maka manajemen akan lebih leluasa dalam menentukan kebijakan hutangnya karena lebih dipercaya daripada perusahaan kecil. Menurut Sari dkk, (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sebab ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat melalui jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar dipandang memiliki kredibilitas yang tinggi

di mata kreditur dan memiliki kecenderungan untuk memanfaatkan utang secara optimal merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Aset**

Semakin besar perusahaan akan mempunyai aset tetap yang besar untuk menghasilkan laba atau penghasilan dibandingkan dengan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan kecil. Pengembangan aktiva akan semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar perusahaan kebutuhan untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan dikemudian hari, semakin besar laba yang harus ditahan dan dibayarkan. Maka semakin besar perusahaan dibutuhkan struktur aset yang besar yang pada akhirnya digunakan untuk pembiayaan internal dan menambah modal. Jika keuntungan dibayarkan kepada mereka sebagai dividen dan terkena tarif pajak perseroan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditanamkan kembali.

### **Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Struktur Aset Struktur aset termasuk hal relevan terkait dengan kebijakan hutang. Struktur aset merupakan penetapan besarnya alokasi pada tiap – tiap elemen aset, baik current assets maupun fixed assets. Besarnya fixed assets perusahaan sebagai penentu besarnya pemakaian hutang. Perseroan yang memiliki fixed assets dengan jumlah banyak dapat menggunakan aset-aset tersebut sebagai agunan untuk menambah hutang (Sari dkk., 2021) Menurut Andrianti dkk., (2021) menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sebab besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang melalui Struktur Aset**

Perusahaan yang berukuran besar dapat dilihat melalui jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar dipandang memiliki kredibilitas yang tinggi di mata kreditur sehingga dapat dengan mudah menentukan kebijakan hutangnya. Disamping itu perusahaan dikategorikan besar atau kecil dilihat seberapa besar aset yang dimiliki oleh

perusahaan tersebut. Apakah ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan hutang berpengaruh berpengaruh secara langsung atau ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang melalui struktur aset.

### **METODE PENELITIAN**

Metode Pengumpulan Data Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data sekunder yaitu laporan tahunan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2016- 2021. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling menghasilkan 76 sampel penelitian, setelah dikurangi 8 data yang outlier. Teknik *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan Asuransi yang terdaftar di BEI periode 2016 sampai dengan periode 2021 adalah sebesar 17 perusahaan.
2. Perusahaan Asuransi yang tidak secara lengkap mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2016 sampai dengan periode 2021 adalah sebesar 3 perusahaan.
3. Perusahaan yang melaporkan data keuangan dengan lengkap dan didalamnya termuat informasi sesuai kebutuhan untuk pengukuran dalam rentang periode 2016 sampai dengan periode 2021 adalah sebesar 14 perusahaan.

### **Operasionalisasi Variabel**

Untuk lebih meningkatkan pemahaman, pengukuran dan pengumpulan data sumber perlu didefinisikan secara operasional untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Struktur Aset  
Struktur aset merupakan komposisi dari jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tetap merupakan aset yang dijadikan jaminan dalam memperoleh utang. Skala pengukuran yang digunakan adalah rasio dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset} = \frac{\text{Total aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

(Sumber :Taufik, 2017)

2. Ukuran Perusahaan  
Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aset perusahaan dan dihitung dengan menggunakan rumus :  
 $\text{Size} = \text{Ln}(\text{total aset})$   
(Sumber : Fahmie, 2022)

3. Kebijakan Hutang
- Adapun variabel dependen pada penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* yang dihitung dengan membagi total utang dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset. Data untuk variabel ini diperoleh dari BEI pada *company report*. Kebijakan hutang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu total utang dibagi total ekuitas. Ukuran ini memungkinkan nilai >1 dan konsisten dengan statistik deskriptif kami. Secara matematis:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

(Sumber: Rudyarta, 2020)

(Jika tetap ingin menggunakan DAR, maka seluruh nilai harus berada pada rentang 0–1; lakukan klarifikasi dan hitung ulang statistik serta regresi.)

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis untuk memberikan gambaran atau deskriptif mengenai variabel-variabel yang diteliti dengan melihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata atau mean, dan standar deviasi. Tabel berikut ini merupakan hasil dari uji statistik deskriptif:

Hasil Uji Statistik Deskriptif					
	N	Mini mum	Maxim um	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	76	13,42	21,19	17,8226	1,74694
Struktur Aset	76	-,82	2,84	1,0304	,95851
Kebijakan Hutang	76	2,43	4,36	3,8665	,46212
Valid N (listwise)	76				

Sumber: hasil pengolahan statistik SPSS 24

Ukuran Perusahaan diukur sebagai ln (Total Aset). Struktur Aset dihitung sebagai Aset Tetap/Total Aset; nilai di luar rentang [0,1] berasal dari penyesuaian data/standarisasi Kebijakan Hutang diukur sebagai DER (Total Utang/Total Ekuitas). Seluruh variabel diperiksa untuk outlier menggunakan penghapusan data yang dapat merusak dalam sebuah penelitian dan 8 observasi dikeluarkan sesuai kriteria.

Outlier dideteksi menggunakan metode IQR (observasi dengan nilai di luar  $[Q1-1,5 \times IQR; Q3+1,5 \times IQR]$ ) pada variabel utama. Sebagai robustness check, kami juga menilai leverage dan Cook's Distance ( $D > 4/n$ ) pada model regresi. Delapan observasi dikeluarkan karena memenuhi kriteria outlier.

### Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis. Pengujian bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi dalam penelitian merupakan model yang baik atau tidak. Dalam persamaan regresi terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi sehingga persamaan regresi yang dihasilkan akan valid jika digunakan untuk memprediksi suatu masalah. Ada tiga pengujian asumsi klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, dan Uji Heteroskedastisitas. Dari hasil pengujian klasik, data yang digunakan penelitian ini menjadi data berdistribusi normal, data tidak terjadi Multikolinieritas dan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

### Analisa Jalur

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur atau *path analysis* dengan memanfaatkan bantuan program komputer SPSS versi 24. Analisis jalur dipilih karena untuk menganalisa pola hubungan antar variabel.

### Model Jalur Pertama Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Aset

Model regresi digunakan dalam penelitian ini adalah model jalur pertama untuk menganalisis pengaruh signifikan variabel (eksogen) secara parsial dan simultan dari Ukuran Perusahaan ( $X_1$ ) terhadap Struktur Aset ( $Y_1$ ). Analisis penelitian ini melalui model jalur pertama digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1  
Persamaan Regresi Analisis Jalur Pertama

Hasil analisa regresi jalur pertama adalah **Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)	4,108	1,084		3,789	,000
Ukuran Perusahaan	-,173	,061	-,315	-2,852	,006

a. Dependent Variable: Struktur Aset

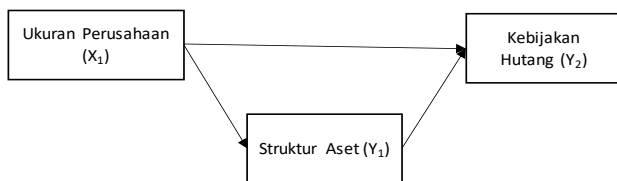
Persamaan jalur pertama adalah  $Y_1 = -0,315X_1 + e$

Normalitas diuji dengan Shapiro–Wilk, multikolinieritas dengan VIF dan Tolerance ( $VIF < 10$ ), dan heteroskedastisitas dengan uji Breusch–Pagan/White. Nilai uji dirangkum pada Lampiran Tabel A1

Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Aset, sehingga semakin kuat Ukuran Perusahaan maka akan semakin menurun Struktur Aset. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Aset ditunjukkan dengan nilai p sebesar 0.006 yang memenuhi syarat yaitu  $< 0.05$ . Dengan demikian hipotesis ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dalam penelitian ini terbukti.

### Model Jalur Kedua Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Melalui Struktur Aset

Model regresi digunakan dalam penelitian ini adalah model jalur kedua untuk menganalisis pengaruh signifikan variabel (eksogen) secara parsial dan simultan dari Ukuran Perusahaan ( $X_1$ ) terhadap Kebijakan Hutang ( $Y_2$ ) melalui Struktur Aset ( $Y_1$ ). Analisis dicapai dalam penelitian ini melalui model jalur kedua digambarkan dalam analisis jalur kedua sebagai berikut :



Gambar 2

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Melalui Struktur Aset

Hasil analisa regresi jalur kedua adalah

Model		Coefficients <sup>a</sup>		t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	4,609	,484		,000
	Ukuran Perusahaan	-,056	,026	-,210	,036
	Struktur Aset	,241	,048	,500	,000

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Persamaan jalur kedua secara langsung adalah  $Y_2 = -0,21X_1 + 0,5Y_1 + e$

Persamaan jalur kedua secara tidak langsung adalah  $Y_2 = -0,1575X_1 + 0,5Y_1 + e$

Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang, sehingga semakin besar Ukuran Perusahaan maka akan semakin menurun Kebijakan Hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang ditunjukkan dengan nilai p sebesar 0.036 yang memenuhi syarat yaitu  $< 0.05$ . Dengan demikian hipotesis Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang pada penelitian ini terbukti.

Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang, sehingga semakin besar Struktur Aset maka akan semakin naik Kebijakan Hutang. Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang ditunjukkan dengan nilai p sebesar 0.000 yang memenuhi syarat yaitu  $< 0.05$ . Dengan demikian hipotesis Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada penelitian ini terbukti.

Ukuran Perusahaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap Kebijakan Hutang melalui Struktur Aset. Pengaruh tidak langsung Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang melalui Struktur Aset sebesar 0,105 ( $0,21 \times 0,5$ ). Pengaruh langsung Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang adalah sebesar 0,368. Total pengaruh sebesar 0,473 ( $0,105 + 0,368$ ). Hasil membuktikan bahwa pengaruh langsung  $<$  pengaruh total ( $0,368 < 0,473$ ), sehingga Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang melalui Struktur Aset. Dengan demikian hipotesis Ukuran Perusahaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap Kebijakan Hutang melalui Struktur Aset pada penelitian ini terbukti.

Efek tidak langsung  $X_1 \rightarrow Y_2$  melalui  $Y_1 = \beta_{X_1 \rightarrow Y_1} \times \beta_{Y_1 \rightarrow Y_2} = -0,315 \times 0,500 = -0,158$   $\beta_{X_1 \rightarrow Y_1} \times \beta_{Y_1 \rightarrow Y_2} = -0,315 \times 0,500 = -0,158$ . Efek langsung  $X_1 \rightarrow Y_2 = -0,210$ . Total effect =  $-0,368$ . Signifikansi mediasi dinilai dengan bootstrap 5.000 resampling; kami melaporkan CI 95% untuk indirect effect.

### Pembahasan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur aset dimana semakin besar perusahaan semakin kecil struktur asetnya. Industri asuransi merupakan industri jasa, dimana dalam industri jasa relatif lebih sedikit menggunakan aset tetap daripada perusahaan manufaktur sehingga semakin besar perusahaan maka semakin kecil struktur aset tetapnya.

Berbeda dari manufaktur, perusahaan asuransi bersifat asset-light dan menempatkan porsi besar pada aset keuangan. Di bawah kerangka risk-based capital (RBC), struktur modal dan pilihan hutang dipengaruhi oleh kebutuhan penyangga modal terhadap kewajiban polis. Karena itu, ketika firm size meningkat tetapi komposisi aset tetap relatif kecil, tangibility menurun dan preferensi pendanaan bergeser ke dana internal, konsisten dengan Pecking Order Theory; hasil ini menjelaskan koefisien negatif ukuran→hutang dan ukuran→struktur aset.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang adalah semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Steven dan Lina (Viriany, 2022) pertumbuhan perusahaan berpengaruh namun negative terhadap kebijakan hutang. Perusahaan besar dapat memperoleh dana internal dari laba dan aset yang tinggi. Karena ketersediaan dana internal, perusahaan akan mengurangi ketergantungannya pada hutang dari pihak luar. Hal ini konsisten dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal.

Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang dimana semakin besar aset tetap di perusahaan akan semakin besar kebijakan hutangnya. Penelitian ini didukung oleh penelitian Prabowo dkk., (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman dan sebaliknya.

Pengaruh ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang melalui struktur aset, yang artinya ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang tidak langsung berpengaruh, tetapi melalui struktur aset baru mempengaruhi kebijakan hutang. Semakin besar perusahaan semakin kecil struktur asetnya (dalam penelitian ini di industri asuransi dimana perusahaan asuransi merupakan perusahaan jasa), sebagai jaminan aset yang akan dijaminkan ke pada pihak ketiga. Jika asetnya kecil maka tambahan hutang akan menjadi kecil sesuai dengan jaminan yang diberikan oleh perusahaan.

## KESIMPULAN

Perusahaan yang berukuran besar (Perusahaan di Industri Asuransi mempunyai komposisi perbandingan aset tetap terhadap total aktiva lebih kecil daripada di Industri lainnya seperti di industri manufaktur) mempunyai struktur aset yang kecil, dengan jumlah aset tetap yang kecil maka tambahan hutang akan semakin

kecil sebanding dengan jumlah jaminan (aktiva tetap) yang akan digunakan sebagai jaminan kepada pihak ketiga.

Bagi manajemen perusahaan asuransi, hasil ini menyiratkan bahwa pertumbuhan ukuran tanpa peningkatan tangibility cenderung menekan leverage. Optimalisasi kebijakan hutang perlu mempertimbangkan komposisi aset tetap sebagai jaminan, profil kewajiban polis, dan ketentuan RBC, sehingga pendanaan eksternal tetap selaras dengan kapasitas modal berbasis risiko.

## DAFTAR REFERENSI

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 15(1), 113–128. <https://doi.org/10.52062/jakd.v15i1.1470>
- Anam, H., Ernayani, R., & Dwi, C. (2015). Pengaruh Struktural Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada perusahaan Farmasi Periode 2010-2014). *Journal of Sustainable Competitive Advantage*, 1, 1–14.
- Andrianti, A., Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, (Roa), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. 1976, 614–623. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5215>
- Antoni, S. (2021). Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Syariah Menggunakan Rasio Early Warning System Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Asuransi Jiwa Syariah Di Indonesia). *Jurnal Akuntansi Unihaz:Jaz*, 4(2), 243–252.
- Asiyah, S. T., & Khuzaini. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8, 1–18.
- Fahmie, A. (2022). Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi, Institut Bisnis Dan Informatika Kesatuan*, 10(1). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1264>
- Marlynda, E. M. (2017). Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2014). *Jurnal Buletin Ekonomi*, 15(1), 93–104.

- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2020). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 1(02), 260–269.
- Nurmawadhakha, M., & Retnani, E. D. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Growth Sales, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(1).
- Prabowo, R. Y., Rahmatika, D. N., & Mubarok, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. *Permana : Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(2), 100–118. <https://doi.org/10.24905/permana.v11i2.48>
- Rudyarta, C. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.
- Santoso, F. D. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Free Cash Flow, Struktur aset, Ukuran Perusahaan dan Umur perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur BEI. *Artikel Ilmiah*.
- Sari, R. I., Suhendro, S., & Dewi, R. R. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(2), 182–195. <https://doi.org/10.34010/jika.v10i2.4373>
- Sari, V. N., & Kurnia. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 9(6), 1–17.
- Taufik, M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya*, Vol 8, 1–18.
- Viriany, G. S. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 103–124. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.769>
- Yıldırım, D., & Çelik, A. K. (2021). Testing the pecking order theory of capital structure: Evidence from Turkey using panel quantile regression approach. *Borsa Istanbul Review*, 21(4), 317–331. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.11.002>
- Zuhria, S. F., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(11), 1–21.