

FAKTOR PENENTU KEBIJAKAN HUTANG

Sufiyati¹; Melvin Vanwi Goenawan²; Eric Bryan Lie³

Universitas Tarumanagara, Indonesia ^{1,2,3}

Email: sufiyati@fe.untar.ac.id¹; melvin.125230257@stu.untar.ac.id²;
eric.125230085@stu.untar.ac.id³

ABSTRAK

Salah satu keputusan yang penting dan mempengaruhi keberlanjutan perusahaan adalah keputusan untuk memilih sumber pendanaan eksternal atau internal. Kebutuhan tambahan dana ekspansi dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang, artinya perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Purposive sampling digunakan dalam pemilihan sample, yang dianalisis dengan regresi linier berganda. Perusahaan yang bergerak di bidang barang consumer non cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2021 sampai 2024 sebagai sampel penelitian. Data diolah dengan program software SPSS. Variabel likuiditas memiliki dampak negatif terhadap kebijakan hutang, variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset tidak menunjukkan berpengaruh.

Kata Kunci : Kebijakan Hutang; Profitabilitas; Likuiditas; Ukuran Perusahaan; Pertumbuhan Perusahaan

ABSTRACT

One of the crucial decisions that impacts a company's sustainability is the choice of external or internal funding sources. The need for additional expansion funds can encourage a company to use debt, meaning the company uses external funding sources. Purposive sampling was used in sample selection, which was analyzed using multiple linear regression. Companies operating in the non-cyclical consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange between 2021 and 2024 served as the research sample. Data were processed using SPSS software. Liquidity variables had a negative impact on debt policy, while profitability, company size, company growth, and asset structure variables showed no effect.

Keywords : Debt Policy; Profitability; Liquidity; Size; Company Growth

PENDAHULUAN

Setiap bisnis harus memperhatikan ketersediaan uang untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang akan melakukan ekspansi, umumnya membutuhkan tambahan modal. Sumber modal tambahan bisa didapatkan dari pendanaan eksternal. contohnya hutang dan penerbitan saham dimana dana ini berasal dari luar perusahaan dan sumber pendanaan internal contohnya laba ditahan dan arus kas dimana dana ini berasal dari dalam perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan eksternal atau internal, akan mempengaruhi keberlanjutan perusahaan sehingga keputusan ini penting bagi perusahaan. Sumber pendanaan eksternal rentan terhadap terjadinya *agency conflict* yaitu konflik kepentingan antara *stockholder* dan pihak manajemen. Benturan ini dapat menimbulkan *Agency cost*. Untuk mengurangi *Agency cost*, maka perusahaan lebih memilih pendanaan dengan utang.

Kebutuhan tambahan pendanaan eksternal untuk ekspansi dapat mendorong perusahaan menggunakan utang. Pendanaan eksternal dapat diartikan perusahaan memperoleh efek

pengungkit bagi kemajuan perusahaan. Ketika perusahaan memilih menggunakan hutang, maka manajemen perusahaan harus memiliki kebijakan untuk pengelolaan hutang perusahaan. Jika hutang yang diperoleh, dikelola dengan baik maka nilai perusahaan akan meningkat. Jika gagal mengelola hutang maka akan meningkatkan risiko perusahaan yang akhirnya berujung pada kegagalan membayar hutang.

Agustus 2017, Pengadilan Negeri Semarang memutuskan bahwa Jamu Nyonya Meneer mengalami kebangkrutan akibat utang yang menumpuk ke berbagai pihak kreditor dan ketidakmampuan untuk memenuhi tanggungjawab finansialnya. Tahun 2024 perusahaan Sritex dinyatakan pailit. Penyebab utamanya gagal memenuhi kewajiban hutang kepada kreditor, terutama PT Indo Bharat Rayon (IBR). Penumpukan hutang yang besar membuat perusahaan tidak mampu lagi menjalankan operasionalnya.

Bunga yang timbul akibat hutang mengurangi laba yang dikenakan pajak, sehingga pajak yang harus dibayar pun menjadi lebih rendah. Ini merupakan salah satu keuntungan menggunakan hutang dalam kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan eksternal perusahaan melalui hutang dapat dipengaruhi oleh faktor profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, arus kas bebas, kepemilikan institusi, dan kebijakan dividen.

Menurut Vivi dan Widyasari (2025) tingginya profitabilitas mengurangi penggunaan hutang dalam kegiatan operasionalnya. Saputri, *et al* (2020) dalam penelitiannya menjelaskan tingkat likuiditas yang tinggi dimiliki perusahaan dengan cadangan dana internal yang besar, sehingga sumber pembiayaan dari luar tidak diperlukan.. Sulistiani and Agustina (2019) dalam penelitiannya menemukan perusahaan besar memerlukan dana yang besar dalam kegiatan operasionalnya. Kebutuhan dana yang besar mendorong perusahaan besar meningkatkan hutangnya. Nurohmah dan Triyono (2023) dalam penelitiannya menjelaskan perusahaan yang melakukan ekspansi mencerminkan perusahaan sedang bertumbuh dan cenderung memerlukan pendanaan eksternal. Menurut Fadhila dan Sihite (2021) dalam penelitiannya menunjukkan perusahaan dengan struktur aset yang tinggi tercermin dari banyaknya aktiva tetap yang dimiliki, cenderung menggunakan pendanaan eksternal.

Studi ini bertujuan adalah untuk menganalisis secara komprehensif mengenai elemen-elemen yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menerapkan kebijakan utang, terutama elemen seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset perusahaan.. Diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi manajemen perusahaan untuk menganalisa kebijakan hutang perusahaan dengan memperhatikan faktor-faktor tersebut. Dan bermanfaat bagi perusahaan untuk pengambilan keputusan dalam

komposisi struktur modal yang optimal dan keputusan penggunaan dan pengelolaan dana eksternal yang akhirnya dapat mendorong nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tinjauan Pustaka

Pecking Order Theory

Myers dan Majluf (1984) menjelaskan sesuai dengan teori ini perusahaan mengutamakan penggunaan sumber dana internal yang memiliki risiko terendah seperti laba ditahan. Ketika dana yang berasal dari dalam perusahaan tidak mencukupi, barulah perusahaan akan mencari sumber pembiayaan dari luar.

Menurut *Pecking order theory* hutang dalam jumlah kecil dimiliki perusahaan yang *profitable*. Perusahaan yang kurang *profitable* memerlukan hutang dalam jumlah besar untuk kegiatan operasi perusahaan dikarenakan tidak cukupnya pendanaan internal. Hal ini mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal yang tidak ada *Agency cost* yaitu hutang.

Trade Off Theory

Modigliani dan Miller (1964) menjelaskan dalam *Trade Off Theory* perusahaan memilih pendanaan eksternal terutama hutang dibandingkan pendanaan internal. Perusahaan menggunakan hutang ada batasnya, karena dapat menimbulkan risiko kebangkrutan. *Trade Off Theory* memperhatikan manfaat dan biaya dari pendanaan eksternal. Sebelum mencapai titik maksimumnya, adanya manfaat pajak (*tax shield*) membuat penggunaan hutang lebih murah daripada penerbitan saham.

Manfaat pajak (*Tax Shield*) dari beban bunga dimana pajak yang dibayar lebih sedikit (penghematan pajak dan mengurangi aliran kas keluar). *Trade-off theory* menjelaskan perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan hutangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan penghematan pajak dengan beban bunga.

Kebijakan Hutang

Penggunaan hutang dan penerbitan saham merupakan sumber pendanaan eksternal. Biaya penerbitan saham lebih mahal dibanding biaya bunga dari hutang. Menurut Aziz et al., (2019) Keputusan manajerial dalam menetapkan tingkat utang untuk aktivitas operasional perusahaan disebut sebagai kebijakan utang. Perusahaan termasuk dalam kategori leverage yang ekstrem jika penggunaan hutang yang berlebihan dalam kegiatan operasional. Kondisi ini membahayakan perusahaan karena beban hutang yang besar dapat mengakibatkan kebangkrutan.

Profitabilitas

Angeline dan Wijaya (2022) menjelaskan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan selama satu periode akuntansi disebut

profitabilitas. Laba tersebut oleh pihak manajemen digunakan sebagai alat evaluasi kinerja perusahaan.

Likuiditas

Sunardi, et al (2020) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek sesuai waktu menunjukkan likuiditas perusahaan. Suatu perusahaan dianggap likuid bila ia bisa menyelesaikan semua utangnya yang jatuh tempo pada waktunya..

Ukuran Perusahaan.

Angeline dan Wijaya (2022) berpendapat bahwa besarnya perusahaan dapat dinilai berdasarkan jumlah aset, harga pasar saham, dan total pendapatannya. Besar kecilnya perusahaan mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasionalnya.

Pertumbuhan Perusahaan

Fadhila dan Sihite (2021) menjelaskan perusahaan yang mampu menambah asetnya berarti perusahaan mengalami pertumbuhan. Ciri perusahaan yang mengalami pertumbuhan adalah jumlah aset bertambah untuk ekspansi dan kebutuhan dana yang cukup besar.

Struktur Aset

Angeline dan Wijaya (2022) menyimpulkan besarnya struktur aset suatu perusahaan dapat dilihat dari banyaknya sumber daya yang dimiliki dan digunakan. Semakin banyak properti permanen yang dimiliki dan dimanfaatkan mencerminkan komposisi aset dari perusahaan yang besar.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Semakin tinggi keuntungan yang diraih oleh perusahaan, semakin kuat pula hasrat perusahaan untuk mengurangi ketergantungan terhadap pinjaman. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam jumlah banyak cenderung memiliki tingkat profitabilitas rendah. Menurut pecking order theory, perusahaan yang meraih keuntungan signifikan biasanya memutuskan untuk memanfaatkan dana internal daripada mencari dana eksternal.. Jika penambahan dana belum mencukupi dari pendanaan internal, barulah perusahaan menggunakan pendanaan eksternal yaitu hutang.

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Pada saat jatuh tempo perusahaan mampu melunasi hutang lancar, ini mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan tinggi. Perusahaan yang memiliki sumber dana keuangan internal yang cukup signifikan cenderung tidak memilih sumber pendanaan dari luar, ini sesuai dengan *pecking order theory*.. Dengan demikian perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan internal.

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah besar membutuhkan dana besar untuk kegiatan operasionalnya. Dalam *Trade-off theory*, hal ini mendorong perusahaan besar menambah hutangnya. Perusahaan mengoptimalkan penggunaan hutangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Umumnya, perusahaan dengan aset besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengakses pasar modal. Dengan banyaknya jaminan aset yang dimiliki, hal ini mempermudah perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari sumber eksternal.. Ini sesuai dengan *Trade-off theory*. Fleksibilitas yang tinggi tercermin dari kemudahan perusahaan mengakses pasar modal dan kemampuannya mendapat pinjaman dana lebih banyak.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dalam fase bertumbuh cenderung melakukan ekspansi sehingga perusahaan memerlukan tambahan dana. Menurut *trade-off theory* kebutuhan dana yang besar mendorong perusahaan untuk melakukan sumber pendanaan eksternal yaitu dengan meningkatkan jumlah pinjaman dana. Pengeluaran untuk merilis saham yang baru jauh lebih mahal jika dibandingkan dengan pengeluaran untuk penerbitan obligasi.. Hal ini menyebabkan perusahaan lebih memilih hutang.

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Jaminan untuk pinjaman dana dapat menggunakan aset tetap. Sesuai dengan *Trade-off theory*, aset tetap dalam jumlah banyak dapat dijadikan jaminan pinjaman, dan mendorong perusahaan berhutang untuk kegiatan operasional perusahaan. Struktur aset dari suatu perusahaan memiliki pengaruh besar dalam menetapkan kebijakan utang yang akan diterapkan oleh perusahaan tersebut.

H5 : Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Desain studi yang diterapkan adalah kuantitatif deskriptif. Data panel yang digunakan dalam studi ini merupakan kombinasi antara data *times series* dan *cross-sectional*. Perusahaan yang beroperasi dalam sektor barang konsumen *non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2021 hingga 2024 dijadikan objek penelitian. Dalam proses pemilihan sampel, metode yang diaplikasikan adalah *purposive sampling*. Kriteria pemilihan

sample penelitian meliputi perusahaan yang berada di sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI selama tahun 2021 hingga 2024 dan laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang Rupiah. Penelitian ini menggunakan Software SPSS.

Rasio DER untuk mengukur kebijakan hutang, rasio ROA untuk mengukur profitabilitas, *current asset ratio* untuk mengukur likuiditas, Ln TA untuk mengukur ukuran perusahaan, *growth ratio* untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dan *asset structure ratio* untuk mengukur struktur asset.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Hasil uji normalitas (tabel 3) disimpulkan data berdistribusi normal dan layak untuk digunakan (asymp sign 0,103). Berdasarkan tabel 4 dapat disimpulkan bahwa multikolinearitas tidak terjadi. Uji heteroskedastisitas (tabel 5) menunjukkan tidak ada masalah heteroskedastisitas. Uji autokorelasi (tabel 6) menunjukkan angka Durbin Watson sebesar 1.065 yang menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi yang terdeteksi. (Santoso, 2019). Tabel 7 menunjukkan angka adjusted R square sebesar 0.209 yang menyiratkan bahwa 20,9% dari variabel independen memengaruhi variabel dependen. Dari Tabel 8 diperoleh nilai signifikansi 0,001, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan hutang..

Model regresi berganda :

$$DER = 1.044 - 0.360 ROA - 0,212 CR + 0.007 size + 0.461 GR - 0.217 ASR + e$$

Profitabilitas menunjukkan koefisien -0.360 dengan nilai sign 0,544 yang menunjukkan bahwa profitabilitas berdampak negatif pada kebijakan hutang meskipun tidak signifikan. Likuiditas menunjukkan koefisien -0.212 dengan nilai sign 0,001 yang menandakan bahwa likuiditas memberikan pengaruh negative yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan menghasilkan koefisien 0.007 dengan nilai sign 0,635 yang berarti ukuran perusahaan memiliki dampak positif pada kebijakan hutang namun efeknya tidak signifikan. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan koefisien 0.461 dengan nilai sign 0,158 yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memberi pengaruh positif terhadap kebijakan hutang tetapi hasilnya tidak signifikan. Struktur asset menghasilkan koefisien -0.217 dengan nilai sign 0,079 yang menunjukkan bahwa struktur asset memiliki dampak negatif terhadap kebijakan hutang meskipun tidak signifikan.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas menunjukkan koefisien -0.360 dengan nilai signifikansi 0,544, yang menunjukkan bahwa profitabilitas menunjukkan dampak negatif pada kebijakan hutang namun tidak signifikan. Nilai -0.360 menunjukkan tingginya rasio profitabilitas membuat perusahaan

cenderung mengurangi penggunaan hutang. Dalam *pecking order theory* kinerja perusahaan yang sehat tercermin dalam rasio profitabilitas yang tinggi sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan dana internal dalam menjalankan kegiatan usaha. Namun, profitabilitas tidak menjadi faktor yang memengaruhi kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas besar maupun kecil akan menganalisis risiko terkait penggunaan hutang saat melakukan operasional bisnisnya. Fadhila dan Sihite (2021), Angeline dan Wijaya (2022) dan Wijaya dan Hastuti (2024) dalam penelitiannya menunjukkan profitabilitas tidak mempengaruhi perusahaan dalam mengambil kebijakan hutang. Tetapi berlawanan dengan hasil Umbarwati dan Fachrurrozie (2018), Simorangkir (2019), dan Yazid et al yang menunjukkan profitabilitas mempengaruhi perusahaan dalam mengambil kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien -0.212 dengan nilai sign 0,001 menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas. Tingginya rasio likuiditas mendorong perusahaan untuk mengurangi ketergantungan pada hutang dalam aktivitas operasionalnya, hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Rasio likuiditas tinggi menunjukkan kemampuan membayar hutang jangka pendek sehingga perusahaan tidak memerlukan dana eksternal dalam operasional perusahaan.. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi biasanya memanfaatkan dana internal dan mengurangi ketergantungan pada hutang. Saputri, Hariyanti dan Harjito (2020) dalam penelitiannya ditemukan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif terhadap kebijakan hutang. Sunardi, et al (2020) dan Sari dan Setiawan (2021) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki dampak terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien 0.007 dengan nilai sign 0,635 yang berarti kebijakan hutang tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Nilai 0.007 menunjukkan perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah besar cenderung lebih banyak memerlukan hutang dalam operasi perusahaan. Dalam *trade-off theory*, penggunaan dana eksternal dilakukan oleh perusahaan yang memiliki total aset besar. Tetapi ukuran perusahaan bukan variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan besar dan kecil memilih pendanaan dengan biaya yang rendah untuk mendapatkan manfaat yang maksimal dari dana tersebut. Aminah dan Wuryani (2021), Nasution, Irawati, and Muluk (2023) dan Kosim, et al (2024) menjelaskan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan hutang. Sulistiani dan Agustina (2019), Nurjanah dan Purnama (2021) dan Dewi (2024) menjelaskan perusahaan besar cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar.

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien 0.461 dan signifikansi sebesar 0,158 menunjukkan kebijakan hutang tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Koefisien positif mencerminkan penggunaan hutang diperlukan oleh perusahaan yang sedang bertumbuh dalam kegiatan usahanya.. Karena diperlukan modal besar untuk memperluas usahanya, sehingga seringkali memilih untuk memanfaatkan pinjaman . Hal ini sejalan dengan *trade-off theory*. Tetapi pertumbuhan perusahaan bukan variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Selama perusahaan mengalami pertumbuhan dan mampu menggunakan dana internal, perusahaan cenderung menghindari hutang, karena mempertimbangkan risiko kemungkinan gagal bayar dari penggunaan dana eksternal dan bunga yang timbul dapat menurunkan laba perusahaan. Sesuai dengan Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018), Fadhila dan Sihite (2021), Lesmana dan Widayarsi (2025) bahwa perusahaan yang melakukan ekspansi tidak selalu menggunakan hutang. Saputri, Hariyanti dan Harjito (2020), Setiawan dan Bangun (2021) dan Nurohmah dan Triyono (2023) menjelaskan perusahaan yang melakukan ekspansi cenderung memerlukan pendanaan eksternal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien -0.217 dan signifikansi 0,079 menunjukkan kebijakan hutang tidak dipengaruhi oleh struktur aset perusahaan. Koefisien negatif menunjukkan struktur aset yang besar, tidak melakukan pendanaan eksternal dengan berhutang. Selaras dengan *pecking order theory* dimana perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar cenderung tidak melakukan ekspansi dan tidak memerlukan penambahan hutang dalam kegiatan operasionalnya. Tetapi hasil penelitian ini struktur aset bukan variabel yang mempengaruhi keputusan penggunaan dana eksternal. Perusahaan lebih berhati-hati dalam berhutang karena pertimbangan risiko yang tinggi dari hutang. Hal ini mencerminkan bahwa besar kecilnya struktur aset mempengaruhi kebijakan utang. Nurdani,dan Rahmawati (2020), Saputri, Hariyanti dan Harjito (2020), dan Wijaya dan Hastuti (2024) menemukan struktur aset tidak mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen untuk berhutang. Simorangkir (2019), Nurjanah dan Purnama (2021) dan Fadhila dan Sihite (2021) menjelaskan struktur aset mempengaruhi kebijakan hutang.

KESIMPULAN

Sampel perusahaan 108 data perusahaan sektor barang *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI antara tahun 2021 hingga 2024. Hasil uji t menunjukkan kebijakan hutang dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas, tetapi profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset tidak berpengaruh.

Penelitian ini harus mempertimbangkan profitabilitas, likuiditas, ukuran, pertumbuhan, dan struktur aset perusahaan untuk membantu manajemen menganalisis kebijakan hutang.

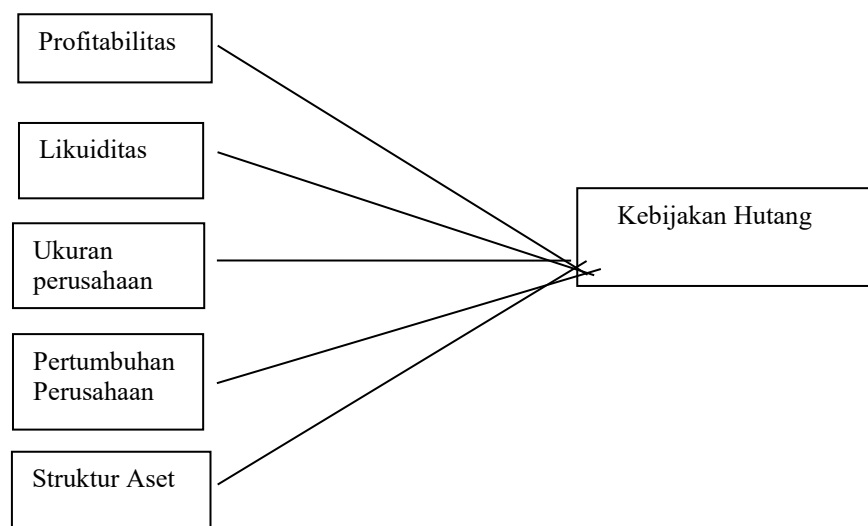
Manfaat penelitian ini bagi perusahaan untuk menentukan komposisi struktur modal yang ideal. Pihak manajemen menggunakan hasil ini untuk keputusan penggunaan dana eksternal dan mengelola hutang yang meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005–4018. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Aminah, N. N., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei 2014-2018. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 16.
- Angeline, G. dan Wijaya, H. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, IV(1), 229-232.
- Aziz, A. M., Chomsatu, Y., & Wahyuningsih, E. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(02).
- Dewi, E.F.K. (2024). The Role of Gender Diversity on Debt Policy. *Journal Eduvest*, 4(11) 11034-11041.
- Fadhila, N. dan Sihite, O. M. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding Seminar Nasional Kewirausahaan*, 2(1), 973- 981.
- Kosim, B., Kalsum, U., Permana, A. dan Qoriyanah, F.F. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 8(1), 95 – 109.
- Lesmana, G., E. dan Widyasari. (2025). Faktor Penentu Kebijakan Utang Pada Perusahaan Konsumer Non-Siklikal Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VII(1), 347-355.
- Nasution, F.A., Irawati, N. and Muluk, C. (2023). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Company Size on Debt Policy through Financial Performance in Palm Oil Plantation Listed Companies. *Journal Of Madani Society*, 2(2) 146-158.
- Nurdani, R. dan Rahmawati, I.Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018). *Andalas Management Review*, 4 (1), 100-119.
- Nurfitrana, A. and Fachrurrozie. (2018). Profitability In Moderating The Effect Of Buisness Risk, Company Growth And Company Size On Debt Policy. *Journal Of Accounting And Strategic Finance*, 1(2) 111-120
- Nurjanah, I., dan Purnama, D. (2021). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue*, 1 (2), 260-269.
- Nurohmah, W.S. dan Triyono. (2023). The effect of company growth, asset structure, and profitability on debt policy. *InCAF: Proceeding of International Conference on Accounting and Finance*, 1, 167-173.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., dan Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83-96.
- Sari, D. P. dan Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3 (2), 384-399.

- Setiawan, C. A., dan Nurainun Bangun, N. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Dengan Moderasi Profitabilitas. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, III (4), 1478-1487.
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Analisis Implikasi Struktur Aset Perusahaan, Profitabilitas dan Dividend Policy Terhadap Debt Policy. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 10(1), 28-48 .
- Sulistiani, A. and Agustina, L. (2019). Determinants of Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal* ,8(3) 184-190
- Sunardi, N.,Husain, T., and Kadim, A (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII (4), 204-213.
- Umbarwati, U. dan Fachrurrozie. (2018). Profitability as the Moderator of the Effects of Dividend Policy, Firm Size, And Asset Structure on Debt Policy. *Accounting analysis journal*, 7(3) 192-199
- Vivi dan Widyasari. (2025). Profitabilitas Memoderasi Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VII (1), 337-346.
- Wijaya, T dan Hastuti, R.T. (2024). Some Factors That Influence On Debt Policy. *International Journal of Application on Economics and Business* (IJAEB), 2(2) 3358-3370.
- Yazid, H., Ismail,T., Uzliawati, L., Taqi. M., Muchlish, M. and Kalbuana, N. (2024). The Effect Of Profitability, Corporate Social Responsibility, Corporate Governance Mechanisms, And Firm Size On Debt Policy. *Financial And Credit Activity: Problems Of Theory And Practice*, 6 (59), 446-459.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR DAN TABEL



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
Kebijakan hutang	Saputri, <i>et al</i> (2020)	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Profitabilitas	Saputri, <i>et al</i> (2020)	$ROA = \frac{\text{Net income after tax}}{\text{Total asset}}$	Rasio
Likuiditas	Dewi (2024)	$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Ukuran perusahaan	Dewi (2024)	$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$	Rasio
Pertumbuhan perusahaan	Sari dan Setiawan (2021)	$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t - 1)}}{\text{Total Asset (t - 1)}}$	Rasio
Struktur asset	Saputri, <i>et al</i> (2020)	$AS = \frac{\text{Total Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

Sumber : data diolah oleh peneliti 2025

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std Deviation
DER	0.24098	1.45589	0.79831	0.27734
ROA	-0.06583	0.15776	0.05507	0.04815
CR	0.01452	3.71065	1.68410	0.63619
Size	25.30317	32.93787	29.07709	1.83872
GR	- 0.09920	0.25615	0.05105	0.07910
ASR	0.00079	0.89008	0.42106	0.20913

Sumber : data diolah oleh peneliti 2025

Tabel 3 Uji Normalitas
One-sample Kolmogorov – Smirnov Test

Unstandardized Residual	
Asymp. Sig	0.103

Sumber : data diolah oleh peneliti 2025

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Tolerance	VIF
ROA	0.701	1.427
CR	0.847	1.181
Size	0.806	1.241
GR	0.864	1.157
ASR	0.873	1.146

a. Dependent Variable : DER

Sumber : data diolah oleh peneliti 2025

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas
Correlations

			Unstandardized Residual
Spearman's Rho	ROA	Sig .(2- tailed)	0.481
	CR	Sig .(2- tailed)	0.161
	Size	Sig .(2- tailed)	0.659
	GR	Sig .(2- tailed)	0.919
	ASR	Sig .(2- tailed)	0.727

Sumber : data diolah oleh peneliti 2025

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.065

Sumber : data diolah oleh peneliti 2025

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

model	Adjusted R Square
1	0.209

Sumber : data diolah oleh peneliti 2025

Tabel 8. Uji F

	df	F	sig
Regression	5	6.655	0.001

a. Dependent variable : DER

Sumber : data diolah oleh peneliti 2025

Tabel 9. Uji t

Model	Unstandardized B	Coefficients Std error	Standardized Coefficients Beta	t	sign
(Constant)	1.044	0.433		2.409	0.018
ROA	-0.360	0.592	-0.062	-0.608	0.544
CR	-0.212	0.041	-0.487	-5.215	0.001
Size	0.007	0.014	0.046	0.476	0.635
GR	0.461	0.324	0.132	1.422	0.158
ASR	-0.217	0.122	-0.163	-1.776	0.079

Sumber : data diolah oleh peneliti 2025