

Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022

Wisnugroho Wisnugroho¹, Sri Rahayu², Eka Handriani³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen Keuangan,
Universitas Darul Ulum Islamic Centre Sudirman Guppi (UNDARIS), Ungaran
Jl. Tentara Pelajar No. 13, Ungaran Timur, Kabupaten Semarang, Jawa Tengah, Indonesia
Korespondensi penulis : wisnugrohofeb@gmail.com

Abstract- *This research was conducted to determine the effect of Business Risk, Liquidity, Asset Structure, Profitability, and Company Size on Debt Policy. The sample used in this study amounted to 24 companies that met criteria, so that the total sample used in this study was 120 observational data. The hypothesis used is the associative hypothesis. The research data source is a secondary data source. The data analysis tool used is SEM-PLS 4.0 for Windows. The result showed that (1) Business Risk has an effect on Debt Policy, (2) Liquidity has an effect on Debt policy, (3) Asset Structure has no significant effect on Debt Policy, (4) Profitability has an effect on Debt Policy, (5) Firm Size has an effect on Debt Policy, (6) Business Risk, liquidity, Asset Structure, Profitability, and Firm Size simultaneously effect Debt policy.*

Keyword: *Debt Policy; Business Risk; Liquidity; Asset Structure; Profitability; Company Size*

Abstrak- Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 24 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 120 data pengamatan. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis asosiatif. Sumber data penelitian adalah sumber data skunder. Alat analisis yang digunakan adalah SEM-PLS 4.0 for Windows. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, (2) Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, (3) Struktur Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang, (4) Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, (5) Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, (6) Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang; Risikobisnis; Likuiditas; Struktur Aset; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan

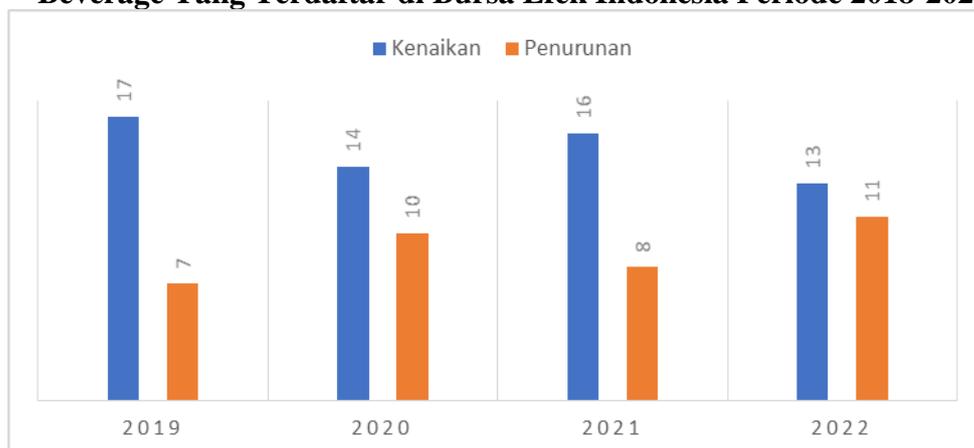
1) PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan membutuhkan dana yang dapat diperoleh baik secara internal (laba ditahan) maupun eksternal (kreditur dan pemilik). Keputusan pendanaan melalui hutang perlu dipertimbangkan secara mendalam dengan memperhitungkan bunga hutang yang dapat mengakibatkan menurunnya profitabilitas dan meningkatnya ratio financial distress. Penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko perusahaan akan tetapi juga bisa meningkatkan nilai perusahaan (Masdupi, 2015). Dengan memilih sumber pendanaan yang tepat dapat mengurangi biaya dan menghindari kerugian. Hidayat (2013) mengartikan hutang sebagai pengorbanan ekonomi yang dilakukan perusahaan dimasa depan karena adanya transaksi sebelumnya. Pengorbanan

tersebut bisa berwujud dalam bentuk uang, aset, jasa, atau suatu pekerjaan tertentu. Hutang menimbulkan ikatan yang dimana memberikan hak bagi kreditur untuk mengklaim aset perusahaan.

Pandemi Covid-19 yang menyebar di seluruh penjuru dunia yang terjadi di akhir 2019-2021 juga berdampak terhadap kegiatan bisnis di Indonesia. Dengan adanya peraturan pemerintah yang mengharuskan seluruh masyarakat untuk menjalankan aturan PSBB dan PPKM guna mencegah penyebaran virus menyebabkan aktivitas bisnis disemua sektor industri menjadi terhambat. Hal ini ditunjukkan oleh penelitian Ayuni et al. (2020) bahwa dampak pandemi Covid-19 menyebabkan hanya 58,95% perusahaan yang mampu beroperasi secara normal dan sebanyak 82,45% perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana subsector ini sangat digemari para investor maupun kreditur, dikarenakan seluruh masyarakat selalu mengkonsumsi makanan dan minuman setiap harinya. Hal ini mendorong perusahaan untuk selalu mengembangkan perusahaannya guna memenuhi kebutuhan masyarakat dan mempertahankan daya saing. Dengan adanya pandemi Covid-19 yang mengakibatkan banyak perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan, maka untuk mempertahankan operasional perusahaan dilakukan dengan berbagai macam cara salah satu cara yang diambil perusahaan adalah menggunakan dana hutang untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Perkembangan jumlah perusahaan yang mengalami peningkatan hutang dimasa pandemi Covid-19 dan penurunan hutang setelah masa pandemi digambarkan dalam diagram dibawah ini

Diagram Kenaikan dan Penurunan Hutang Pada Perusahaan Subsektor Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022



Gambar 1. *Diagram Perusahaan*

Dari diagram diatas dapat diketahui bahwa dalam masa pandemi Covid-19 pada akhir tahun 2019-2021 ada beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan total hutangnya. Pada tahun 2019 sebanyak 17 perusahaan yang mengalami kenaikan total hutang dan sebanyak 7 perusahaan yang mengalami penurunan total hutang. Pada tahun 2020 sebanyak 14 perusahaan yang mengalami kenaikan total hutang dan 10 perusahaan yang mengalami penurunan total hutang. Pada tahun 2021 sebanyak 16 perusahaan mengalami kenaikan total hutang dan 8 perusahaan mengalami penurunan total hutangnya. Sedangkan di tahun 2022 yaitu dimana masa pandemi Covid-19 sudah berakhir terdapat 13 perusahaan yang masih mengalami peningkatan total hutang dan terdapat 11 perusahaan yang mengalami penurunan tingkat hutangnya. Setelah masa pandemi berakhir maka perusahaan mulai meningkatkan kinerja dan kesetabilan perusahaan dengan cara mengurangi tingkat hutang yang dimiliki untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan teori balancing, dimana ketika nilai hutang sudah mencapai titik maksimum maka hutang sangat berisiko perusahaan mengalami kebangkrutan dikarenakan tingkat keuntungan tidak sebanding dengan biaya keagenan (Atmaja, 2008).

Kebijakan hutang dipengaruhi oleh beberapa factor. Salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu risiko bisnis. Firnanti (2011) mengungkapkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan mendapatkan dana dalam menjalankan operasionalnya. Dalam penelitian ini risiko bisnis diukur dengan membandingkan laba sebelum pajak terhadap ekuitas (RISK). Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah likuiditas. Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang yang mengalami jatuh tempo dengan melihat aset lancar yang dimiliki. Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan current ratio (CR). Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah struktur aset. Teori packing order menunjukkan bahwa aset memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan, dimana semakin besar aset sebagai jaminan maka semakin mudah untuk mendapatkan pendanaan berupa hutang dari pihak kreditur. Dalam penelitian ini struktur aset di ukur dengan membandingkan aset tetap terhadap total aset (SA). Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan dalam masa periode tertentu, semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil hutang yang dimiliki karena kegiatan operasional sudah didanai menggunakan laba ditahan, sedangkan semakin rendah profitabilitas maka jumlah hutang yang dimiliki

perusahaan semakin besar, karena untuk mencukupi dana yg dibutuhkan dalam oprasionalnya perusahaan menggunakan dana yang berasal dari hutang. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan return on asset (ROA). Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah ukuran perusahaan. Joni dan Lina (2010) ukuran perusahaan yang besar merupakan suatu indicator yang menunjukkan seberapa risiko bagi investor untuk melakukan investasi, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang besar maka perusahaan juga dirasa mampu untuk memenuhi kewajiban dan tingkat pengembalian yang sesuai untuk investor. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan log natural dari total aset (SIZE)

Dari uraian diatas maka dapat dilihat bahwa kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif yang dilakukan perusahaan dalam mendapatkan dana untuk memenuhi kegiatan oprasionalnya. Pada masa pandemi Covid-19 dimana hampir sebagian besar perusahaan mengalami kesulitan pendanaan karena menurunnya nilai pendapatan, maka perusahaan mengambil tindakan dengan penggunaan dana hutang untuk memenuhi kegiatan oprasionalnya. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan rumusan masalah sebagai berikut: (1) Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang?; (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?; (3) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang?; (4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?; (5) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?.

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan dari penelitian ini adalah (1) Seberapa besar pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang, (2) Seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang, (3) Seberapa besar pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang, (4) Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang, (5) Seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, (6) Seberapa besar pengaruh risiko bisnis, likuiditas, struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian judul penelitian ini adalah “ Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, Ukuran Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022”. Adapun urutan penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (1) Pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang penelitian dan tujuan dari penelitian, (2) Metodologi penelitian berisikan landasan teori, devinisi variabel dan cara pengukurannya, serta metode penelitian yang terdiri dari pemilihan sampel dan pengumpulan data. (3) Hasil

dan pembahasan yang menjelaskan hasil penelitian dan interpretasi pengujian hipotesis. (4) Penutup yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

2) METODOLOGI PENELITIAN

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pecking Order Theory

Myers (1984) mengenai Teori pecking order menjelaskan bahwa “Suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka akan memiliki tingkat hutang yang rendah, dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki sumber daya internal yang besar. Secara khusus perusahaan memiliki urutan preferensi (hierarki) dalam menggunakan dana. Teori pecking order memutuskan suatu urutan keputusan pendanaan para manajer yang pertama kali akan dilakukan yaitu memilih menggunakan laba ditahan terlebih dahulu, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Pecking order theory menjelaskan bahwa mengapa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas besar cenderung memiliki hutang yang rendah, dikarenakan mereka membutuhkan pendanaan eksternal yang sedikit. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas rendah akan cenderung memiliki hutang yang besar untuk memenuhi pendanaan mereka, dan hutang merupakan solusi yang disenangi.

2.1.2 Agency Theory (Teori Keagenan)

Menurut literature teori keagenan, semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan dianggap sebagai mekanisme untuk mengurangi biaya agensi karena mengurangi kebutuhan untuk membiayai ekuitas dan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Salehi et al., 2017)

Agency theory menjelaskan hubungan antara pemilik dan pengelola perusahaan, dimana sering terjadi konflik antara pemegang saham dan manajer dalam menentukan sumber dana yang digunakan perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai pendanaan dari pihak eksternal melalui hutang. Dengan adanya hutang maka pemegang saham merasa lebih tenang karena adanya kreditor yang membantu mengawasi kinerja manajer. Hutang juga bisa mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan sehingga keuntungan perusahaan menjadi lebih besar. Sedangkan manajer lebih menyukai pendanaan dari laba ditahan. Karena

akan lemah memudahkan kinerja manajer dalam menjalankan perusahaan dan mengambil keputusan.

2.1.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka Panjang, saham preferen, dan juga saham biasa (Sheisarvian, 2015).

Kebijakan hutang dilambangkan dengan *debt to equity ratio*. Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka Panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan pemilik perusahaan. (Susilawati et al., 2012) Secara matematis kebijakan hutang diformulasikan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

2.1.4 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan Ketika menjalankan kegiatan oprasionalnya, yaitu kemungkinan ketidak mampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan oprasionalnya (Lawrence J. Gitman, 2003) Risiko bisnis bisa terjadi disetiap kinerja bisnis. Risiko selalu berkaitan dengan tidak kepastian bisnis. Akibat risiko bisnis bisa berakibat positif maupun negatif, akan tetapi risiko bisnis cenderung berkaitan dengan ketidak pastian yang berakibat kerugian. Bentuk kerugian bukan saja berupa kerugian financial, bisa saja berupa kerugian waktu, kerugian proses dan sebagainya.

Risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan dan ketidak mampuan perusahaan untuk membayar hutang. Risiko bisnis juga menjadi acuan bagi investor untuk menanamkan modalnya disuatu perusahaan, ini sangat berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana untuk membiayai kegiatan oprasionalnya. Semakin tinggi tingkat risiko bisni suatu perusahaan, maka perusahaan akan cenderung memaksimalkan dana internal guna membiayai kegiatan oprasionalnya dibandingkan dengan dana hutang maupun penerbitan saham. Risiko muncul bersamaan dengan bertambahnya beban biaya hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar beban biaya hutang yang ditanggung perusahaan maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Secara matematis risiko bisnis diformulasikan sebagai berikut:

$$RISK = \frac{\text{LABA SEBELUM PAJAK}}{\text{EKUITAS}}$$

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, pitang, dan persediaan (Sartono, 2010) Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang saat ditagih atau jatuh tempo (Kasmir, 2011)

Likuiditas secara umum diartikan sebagai suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau kewajiban yang harus segera dibayar. Maka dari itu likuiditas sering kali digunakan sebagai tolak ukur para investor menanamkan modalnya. Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan current ratio (CR) untuk mengetahui berapa banyak nilai total aset lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar. Semakin besar current ratio yang dimiliki suatu perusahaan maka perusahaan tersebut selalu mengurangi hutang yang dimiliki. Dalam penelitian ini likuiditas diformulasikan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{ASET LANCAR}}{\text{HUTANG LANCAR}}$$

2.1.6 Struktur Aset

Menurut Anindhita (2017) Struktur aset menggambarkan sebagian aset yang dapat menjadi jaminan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur yang kemudian digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Aset terdiri dari aset lancar dan aset tetap, aset lancar terdiri uang kas dan aset lainnya yang bisa dicairkan atau digunakan maksimal satu tahun sedangkan aset tetap terdiri dari seluruh kekayaan perusahaan dalam fisik nyata.

Dalam penelitian ini struktur aset diukur dari perbandingan nilai aset tetap dengan nilai total aset. Tujuannya untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya, serta untuk mengetahui seberapa besar aset tetap yang dimiliki perusahaan yang bisa digunakan sebagai jaminan atas hutang yang dimiliki. Struktur aset di formulasikan sebagai berikut:

$$SA = \frac{\text{ASET TETAP}}{\text{TOTAL ASET}}$$

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih suatu perusahaan setelah menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih mengutamakan menggunakan laba dalam membiayai kebutuhan perusahaan dibandingkan menggunakan

hutang, karena perusahaan mampu dalam menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit (Brigham, 2011)

Menurut pecking order theory perusahaan akan lebih cenderung menggunakan pendanaan dari laba ditahan terlebih dahulu, daripada menggunakan dana dari pihak eksternal kecuali perusahaan tidak memiliki dana internal yang mencukupi untuk kebutuhan pendanaan perusahaan maka perusahaan akan menggunakan dana dari pihak eksternal sebagai pilihan alternatifnya. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus Return on Asset (ROA) yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Profitabilitas diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL ASET}}$$

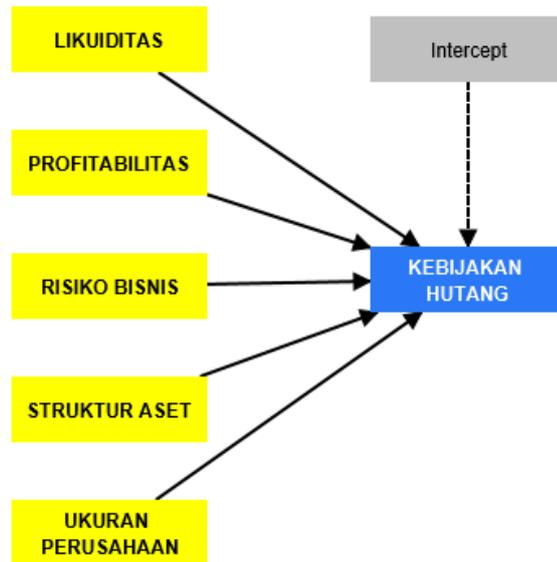
2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran atau besarnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan (Wimelda et al., 2013). Perusahaan yang relatif besar maka akan semakin besar pula sumber dana eksternal yang digunakan, hal ini diakibatkan dana yang dibutuhkan semakin meningkat seiring dengan perkembangan perusahaan (Ba-Abbad & Ashikkin AHMAD-ZALUKI, 2012)

Menurut Mas'ud. M (2008) semakin besar ukuran perusahaan yang di indikator oleh total asset, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula dan memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Pecking order theory menjelaskan bahwa jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka akan memakai alternatif kedua yaitu melalui hutang. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Aset)$$

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

H₃ : Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

H₅ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

H₆ : Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

2.2 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif dengan menggunakan metode kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder yaitu data kuantitatif yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI): www.idx.co.id. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis kausal yaitu untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen.

2.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, yaitu sebanyak 24 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 120 sampel data keuangan perusahaan.

2.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan study kepustakaan dan dokumentasi. Study kepustakaan dilakukan dengan membaca jurnal penelitian, laporan penelitian terdahulu, dan referensi pendukung lainnya yang berkaitan dengan objek penelitian ini. Sedangkan study dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari annual report perusahaan sektor food and beferage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 melalui situs resmi BEI di www.idx.co.id.

2.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda. Analisis linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan linier antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan alat bantu analisis SmartPLS 4.0.

3) HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Analisis Linier Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Rumus:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Y = Kebijakan Hutang

a = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X₁ = Risiko Bisnis

X₂ = Likuiditas

X₃ = Struktur Aset

X₄ = Pfofitabilitas

X₅ = Ukuran Perusahaan

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

	KEBIJAKAN HUTANG
RISIKO BISNIS	0.485
LIKUIDITAS	-0.742
STRUKTUR ASET	-0.113
UKURAN PERUSAHAAN	0.121
PROFITABILITAS	-0.593
Intercept	0.000

Sumber: data olahan SmartPLS 4.0

Dari data Tabel 1 di atas maka dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

Kebijakan Hutang = 0,485 Risiko Bisnis – 0,742 Likuiditas – 0,113 Struktur Aset – 0,593 Profitabilitas + 0,121 Ukuran Perusahaan + e

Dari persamaan regresi linier berganda diatas dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) Koefisien regresi variabel Risiko Bisnis adalah 0,485. Yang berarti bahwa, apabila Risiko Bisnis mengalami kenaikan satu satuan, maka akan mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan peningkatan satu satuan, yaitu sebesar 0,485 berlaku pula untuk sebaliknya.
- 2) Koefisien regresi variabel Likuiditas adalah -0,742. Yang berarti bahwa, apabila Likuiditas mengalami kenaikan satu satuan, maka akan mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan penurunan satu satuan yaitu sebesar 0,742 berlaku pula untuk sebaliknya.
- 3) Koefisien regresi variabel Struktur Aset adalah -0,113. Yang berarti bahwa, apabila Struktur Aset mengalami kenaikan satu satuan, maka akan mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan penurunan satu satuan yaitu sebesar 0,113 berlaku pula untuk sebaliknya.
- 4) Koefisien regresi variabel Profitabilitas adalah -0,593. Yang berarti bahwa, apabila Profitabilitas mengalami kenaikan satu satuan, maka akan mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan penurunan satu satuan yaitu sebesar 0,593 berlaku pula untuk sebaliknya.
- 5) Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan adalah 0,121. Yang berarti bahwa, apabila Ukuran Perusahaan mengalami kenaikan satu satuan, maka akan mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan peningkatan satu satuan yaitu sebesar 0,121 berlaku pula untuk sebaliknya.

3.2 Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

	VIF
RISIKO BISNIS	3.544
LIKUIDITAS	1.979
STRUKTUR ASET	1.882
UKURAN PERUSAHAAN	1.419
PROFITABILITAS	3.409

Dependent: Kebijakan Hutang

Sumber: data olahan SmartPLS 4.0

Berdasarkan Tabel 2 diatas maka dapat dilihat bahwa nilai VIF < 10. Ini menyatakan bahwa variabel-variabel independent yaitu Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan tidak ada gejala multikolinieritas.

3.3 Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Nilai R Square menunjukkan seberapa besar persentase variabel independent mempengaruhi variabel dependent.

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi (R Square)

	KEBIJAKAN HUTANG
R-square	0.706
R-square adjusted	0.693
Durbin-Watson test	1.779

Sumber: data olahan SmartPLS 4.0

Berdasarkan Tabel 3 diatas, nilai R-square adjusted adalah sebesar 0,693. Dengan ini dapat diambil kesimpulan bahwa variabel Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh sebesar 69,3% terhadap variabel Kebijakan Hutang, dan untuk sisanya yaitu sebesar 30,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

3.4 Uji t (Parsial)

Uji t (parsial) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%. Jika nilai P value < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen, begitu pula sebaliknya jika nilai P value >

0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independent secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil analisis menunjukkan uji t parsial sebagai berikut:

Tabel 4. Uji t (Parsial)

	Unstandardized coefficients	Standardized coefficients	SE	T value	P value
RISIKO BISNIS	0.469	0.485	0.093	5.069	0.000
LIKUIDITAS	-0.946	-0.742	0.091	10.380	0.000
STRUKTUR ASET	-0.228	-0.113	0.141	1.624	0.107
UKURAN PERUSAHAAN	0.066	0.121	0.033	1.993	0.049
PROFITABILITAS	-0.563	-0.593	0.089	6.322	0.000
Intercept	-2.398	0.000	1.006	2.385	0.019

Sumber: data olahan SmartPLS 4.0

Dari data Tabel 4 diatas maka dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Variabel Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Variabel Kebijakan Hutang, hal ini dilihat dari nilai P value sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga H_1 diterima.
- 2) Variabel Likuiditas berpengaruh terhadap Variabel Kebijakan Hutang, hal ini dilihat dari nilai P value sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga H_2 diterima
- 3) Variabel Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap Variabel Kebijakan Hutang, hal ini dilihat dari nilai P value sebesar $0,107 > 0,05$. Sehingga H_3 ditolak.
- 4) Variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap Variabel Kebijakan Hutang, hal ini dilihat dari nilai P value sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga H_4 diterima.
- 5) Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Hutang, hal ini dilihat dari nilai P value sebesar $0,049 < 0,05$. Sehingga H_5 diterima.

3.5 Uji f (Simultan)

Uji f (Simultan) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%. Jika nilai P value $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Begitu pula sebaliknya jika nilai P value $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil analisis menunjukkan uji f Simultan sebagai berikut:

Tabel 5. Uji f (Simultan)

	Sum square	df	Mean square	F	P value
Total	121.014	119	0.000	0.000	0.000
Error	35.633	114	0.313	0.000	0.000
Regression	85.382	5	17.076	54.633	0.000

Sumber: data olahan SmartPLS 4.0

Dari data Tabel 5 diatas maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen Kebijakan Hutang, dilihat dari nilai P value sebesar $0,000 < 0,05$.

3.6 Pembahasan

3.6.1 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis yang diukur menggunakan laba sebelum pajak dibandingkan dengan ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menyatakan bahwa peningkatan risiko bisnis dapat meningkatkan pula kebijakan hutang. Dengan tingginya tingkat risiko bisnis, maka makin tinggi pula penggunaan hutang perusahaan. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi maka akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula, karena jika perusahaan menginginkan keuntungan yang besar maka perusahaan tersebut akan memiliki risiko yang besar, berbalik dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah maka keuntungan yang didapatkan juga relative rendah (Veronica, 2020). Hal ini sejalan dengan teori kegenan, meskipun pendanaan melalui hutang akan menimbulkan biaya keagenan akan tetapi pihak pemegang saham juga merasa terbantu dalam hal pengawasan keuangan perusahaan. Dengan demikian penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abubakar. D (2020), Wimelda dan Marlinah (2013), Mohammed. D (2012), dan Sari.DP (2021) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

3.6.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan perbandingan aset lancar dengan hutang lancar berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menyatakan jika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka akan cenderung mengurangi jumlah hutangnya, karena perusahaan merasa mampu membiayai

kegiatan operasional perusahaan menggunakan laba yang ditahan, untuk meminimalisir risiko yang kemungkinan bisa terjadi. Menurut pecking order theory manajer harus mengambil keputusan sesuai dengan urutan keputusan pendanaan, dimana manajer harus menahan penggunaan dana dari laba ditahan terlebih dahulu baru setelah itu menggunakan dana external untuk memenuhi kebutuhan pendanaan. Dengan demikian penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abubakar. D (2020), Feyyanshah. A (2022), Masril et al. (2021), Afnaini et al. (2021), Afiezan et al. (Afiezan et al., 2020), dan Saputri et al. (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

3.6.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset yang diukur menggunakan perbandingan aset tetap dengan total aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan terdapat perusahaan yang hutangnya lebih besar daripada total aset, adapula perusahaan yang tidak menjadikan aset sebagai jaminan hutangnya. Apalagi periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah masa pandemic sehingga banyak perusahaan yang melakukan hutang untuk memenuhi biaya operasionalnya tanpa memperhitungkan total aset yang dimiliki. Hal inilah yang menyebabkan besar kecilnya struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Masril et al. (2021), Saputri et al. (2020), Rahmawantari (2022), Feryyanshah (Feryyanshah, 2022), dan Yetty (2018) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3.6.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan membandingkan laba bersih dengan total aset berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menyatakan bahwa jika semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka perusahaan cenderung mengurangi pembiayaan melalui hutang, lebih memilih melakukan pembiayaan menggunakan dana internal terlebih dahulu. Hal ini juga sesuai dengan pecking order theory dimana manajer memiliki urutan penggunaan pendanaan, dimana lebih mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan penggunaan dana dari pihak external. Dengan demikian penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saputri et al. (2020), Yetty (2018), Dwi et al. (2012), Yeniatie (2010), dan Feryyanshah (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang.

3.6.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan log natural dari total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan cenderung memiliki hutang yang besar juga, dikarenakan ukuran perusahaan yang besar mempermudah perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak external atau hutang. Dengan demikian penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prabowo et al. (2019), Nurjanah et al. (2021), Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018), dan Lie Sha (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4) KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil keputusan sebagai berikut:

- (1) Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
- (2) Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
- (3) Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- (4) Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
- (5) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.2 SARAN

Berdasarkan kesimpulan maka saran yang dapat penulis ajukan adalah sebagai berikut:

- (1) Bagi pengembangan ilmu, bisa melakukan analisis lebih mendalam dan lebih luas menggunakan variabel-variabel yang lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- (2) Penelitian ini belum bisa membuktikan adanya pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan food and beverage. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa menggunakan jenis perusahaan yang lainnya.
- (3) Bagi manajemen perusahaan meskipun dengan tingkat ukuran profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang tinggi harus tetap berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutang, karena jika tingkat hutang yang tinggi bisa mengakibatkan meningkatnya resiko keuangan dan perusahaan mengalami financial distress.

- (4) Bagi investor yang akan berinvestasi sebaiknya memperhatikan dan menganalisis factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan seperti ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, likuiditas, serta factor yang lainnya, karena secara tidak langsung kebijakan hutang akan mempengaruhi jumlah return yang diharapkan oleh investor.
- (5) Bagi para kreditur yang memberikan sumber pendanaan hutang supaya lebih memperhatikan aspek ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, dan likuiditas, karena jika nilai aspek-aspek tersebut tinggi maka perusahaan akan semakin tinggi pula jumlah biaya yang dibutuhkan perusahaan.

REFERENCES

- Abubakar, D. Y. (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 & Keuangan Daerah*, 15. <https://doi.org/https://doi.org/10.52062/jakd.v15i1.1470>
- 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>
- Afnaini, R., Tanjung, I., & Rahmawati, R. (2021). The Effect Of Liquidity, Sales Growth And Profitability On Debt Policy (Case Study of Food and Beverage Sub Sector Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2018). *Jurnal Riset Manajemen Indonesia*, 3(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.55768/jrmi.v3i1.75>
- Anindhita, N. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. <https://media.neliti.com/media/publications/116224-ID-pengaruh-kepemilikan-saham-institusi-kep.pdf>
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan praktik manajemen keuangan*. penerbit ANDI. [https://scholar.google.com/scholar?hl=id&as_sdt=0,5&q=Atmaja,+LS.+\(2008\).+Manajemen+Keuangan.+Yogyakarta](https://scholar.google.com/scholar?hl=id&as_sdt=0,5&q=Atmaja,+LS.+(2008).+Manajemen+Keuangan.+Yogyakarta).
- Ayuni, S., Budiati, I., & Reagan, H. A. (2020). Analisis Hasil Survei Dampak Covid-19 Terhadap Pelaku Usaha. <https://www.bps.go.id/publication/2020/09/15/9efe2fbda7d674c09ffd0978/analisis-hasil-survei-dampak-covid-19-terhadap-pelaku-usaha.html>
- Ba-Abbad, K., & Ashikkin AHMAD-ZALUKI, N. (2012). The Determinants of Capital Structure of Qatari Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting*, 2(2). www.hrmars.com/journals
- Brigham, E. & H. J. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi ke sebelas)*. Salemba Empat.
- Dwi, C. K., Agustina, L., & Tin, se. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(2), 178–187. <http://repository.maranatha.edu/id/eprint/3566>

- Feryyanshah, A. A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. |Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi), 6(3). <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/2283>
- Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Vol. 13, Issue 2). <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v13i2.153>
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. <https://core.ac.uk/download/pdf/230759802.pdf>
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Vol. 12, Issue 2). <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v12i2.187>
- Kasmir. (2011). Dasar-Dasar Perbankan. Edisi Revisi. PT Rajawali Pers. https://scholar.google.com/scholar?hl=id&as_sdt=0%2C5&q=Kasmir.+2011.+Dasar-Dasar+Perbankan.+Edisi+Revisi.+Jakarta%3A+PT+Rajawali+Pers&btnG=
- Lawrence J. Gitman. (2003). PRINCIPLES OF MANAGERIAL FINANCE (Tenth). https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/52266901/complete.pdf?1490247505=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DComplete.pdf&Expires=1689780314&Signature=KLiPOSShnpyiZa1aZhqBVi45CA51-GoguV7m1uEGqCRImBtCUtjf~6Smmfr9iZgMH4cMjNQTbnrLGjyhlpIK0N6gGgFD0-jQ90sMqmMPz~tffNDPjf2EADthiJcRjF3Xe2pkeSCBYodwl3WDBY53VAMnA8~fdgJEEe3ftiiQrU7CfeAVkVfIZ-icL6Ks0vUV6PS1J5QH3Gfv1Zvo89s9uWtSHF6X~HGPzfi28pU1Iw8VNIp1Xo99P~bCQ401mrW8LIDhpDOVIZj6g2nL1Rj~Lptd516zfalDRmWFnVcnSYbvg3-g6qDYBCHkZfu1bFrOrSzj5aIZdGrzju8PGe0w__&Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA
- Lie Sha, T. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi, 23(02), 159–174. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/je.v23i2.366>
- Mamduh, M. Hanafi. (2004). Manajemen Keuangan. https://scholar.google.com/scholar?lookup=0&q=Mamduh,M.Hanafi.+2004.+Manajemen+Keuangan.+Yogyakarta:+BPFE.&hl=id&as_sdt=0,5
- Masdupi, E. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis, 4. <https://ejournal.unp.ac.id/index.php/jkmb/article/viewFile/6178/4801>
- Masril, M., Jefriyanto, J., & Yusridawati, Y. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan, 9(3), 545–552. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.901>
- Mas'ud, M. (2008). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. https://scholar.google.com/scholar?hl=id&as_sdt=0%2C5&q=Mas%2E%80%99ud%2C+Masdar.+2008.+Analisis+Faktor-faktor+yang+mempengaruhi+Struktur++Modal+dan+Hubungannya+terhadap+Nilai+Perusahaan.+Jurnal+Manajemen++dan+Bisnis%2C+Volume+7%2C+Nomor+1%2C+Maret+2008%2C+Fe+Universitas+Muslim++Indonesia&btnG=

- Mohammed, D. (2012). Impact of Business Risk on Corporate Capital Structure of Publicly-Listed Nigerian Companies. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 2, 34–46. <https://doi.org/https://doi.org/10.9790/487X-0520115>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 13). [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nurfitriana, A., & Fachrurrozie. (2018). Profitability In Moderating The Effects Of Business Risk, Company Growth And Company Size On Debt Policy. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(2), 111–120. <https://media.neliti.com/media/publications/271564-profitability-in-moderating-the-effects-42b6cbc6.pdf>
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2021). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue Jurnal Akuntansi*, 1(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.46306/rev.v1i2.35>
- Prabowo, R. Y., Noviany, D., & Mubarak, A. (2019). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(2). <http://permana.upstegal.ac.id/index.php/JP/index>
- Rahmawantari, D. M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas dan Free Cashl Flowl terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(3), 822. <https://doi.org/10.35137/jabk.v9i3.823>
- Salehi, M., Lotfi, A., & Farhangdoust, S. (2017). The effect of financial distress costs on ownership structure and debt policy: An application of simultaneous equations in Iran. *Journal of Management Development*, 36(10), 1216–1229. <https://doi.org/10.1108/JMD-01-2017-0029>
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.18332>
- Sari, D. P. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akunt*, 3. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.367>
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. . BPF. https://scholar.google.com/scholar?hl=id&as_sdt=0%2C5&q=Sartono%2C+Agus.+2010.+Manajemen+Keuangan+Teori+dan+Aplikasi.+Edisi+Empat.++Yogyakarta%3A+BPF&btnG=
- Sheisarvian, R. M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). <http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=326547&val=6468&title=Pengaruh%20kepemilikan%20manajerial%20kebijakan%20dividen%20dan%20profitabilitas%20terhadap%20kebijakan%20hutang%20Studi%20pada%20Perusahaan%20Manufaktur%20yang%20Tercatat%20di%20BEI%20Periode%202010-2012>
- Susilawati, C. D. K., Lidya, A., & Tin, A. S. (2012). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Vol. 16, Issue 2). <http://jurkubank.wordpress.com:Telp./Fax.+62222017625>
- Veronica, A. (2020). Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 17, 1–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.31851/jmwe.v17i1.4333>

- Wimelda, L., Marlinah, A., & Trisakti, S. (2013). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/mb.v5i2a.1450>
- Yeniatie, Y., & Destriana, N. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Yeniatie Dan Nicken Destriana. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(1), 1–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v12i1.115>
- Yetty, F. (2018). Effect Of Profitability, Liquidity And Assets Structure On The Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce*, 5(06), 117–131. www.ijbcnet.com