

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN
FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR
MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI

UNTUK SEMINAR PROPOSAL



Oleh:

VIRNA AULYA NURLITA

2201036103

S1 AKUNTANSI

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MULAWARMAN
SAMARINDA
2025**

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Penelitian : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)
Nama Mahasiswa : Virna Aulya Nurlita
NIM : 2201036103
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : S1 – Akuntansi

Menyetujui,

Samarinda, 05 November 2025
Pembimbing,

Dr. Hj. Yana Ulfah, SE.,M.Si.,Ak.,CA.,CSRS.,CIQaR.,CSRA
NIP. 19641230 198910 2 001

Mengetahui,

Koordinator Program Studi Sarjana Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mulawarman

Dr. Fibriyani Nur Khairin, SE.,M.S.A.,Ak.,CSP.,CIQaR
NIP. 19850204 200912 2 007

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>).....	8
2.1.2 Kebijakan Hutang	9
2.1.3 Profitabilitas.....	11
2.1.4 Likuiditas	13
2.1.5 <i>Free Cash Flow</i>	14
2.2 Penelitian Terdahulu	16
2.3 Kerangka Konseptual	19
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	20
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	20
2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang.....	21
2.4.3 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Hutang	22
BAB III METODE PENELITIAN	25
3.1 Definisi Operasional	25
3.1.1 Variabel Dependen.....	25
3.1.1.1 Kebijakan Hutang	25
3.1.2 Variabel Independen	26
3.1.2.1 Profitabilitas	26
3.1.2.2 Likuiditas.....	27
3.1.2.3 <i>Free Cash Flow</i>	27
3.1.2.4 Objek Penelitian	28
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	28
3.2.1 Populasi	28
3.2.2 Sampel	29
3.3 Jenis dan Sumber Data	31
3.3.1 Jenis Data.....	31
3.3.2 Sumber data	32
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	32
3.5 Teknik Analisis Data.....	32
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	33
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	33

3.5.2.1 Uji Normalitas.....	33
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas.....	33
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	34
3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	34
3.5.3 Regresi Linier Berganda	35
3.5.4 R-Square	35
3.5.5 Uji Kelayakan Model (Uji F).....	36
3.5.6 Uji Hipotesis (Uji T).....	37
DAFTAR PUSTAKA	28

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	16
Tabel 2.2 Sambungan.....	17
Tabel 2.3 Sambungan.....	18
Tabel 3.1 Seleksi Sampel dengan Kriteria.....	30
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan.....	30
Tabel 3.3 Sambungan.....	31

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konsep	19
Gambar 2.2 Model Penelitian	24

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Manajer memiliki peran yang penting dalam membentuk keputusan secara langsung yang mempengaruhi suatu perusahaan yang dipimpin (Lim *et al.*, 2023). Keputusan ini tidak semata hanya mencakup kebijakan perusahaan saja, tetapi juga dengan aspek keuangan yang kritis. Saat menentukan struktur modal, manajer diharuskan untuk secara cermat mengevaluasi biaya, karakteristik, dan asal sumber pendanaan (Sutrisno, 2016). Evaluasi ini sangat penting, karena setiap opsi pendanaan memiliki konsekuensi keuangan yang berbeda-beda. Pada akhirnya, keputusan manajerial harus menyeimbangkan kepentingan antara manajer dan *principal*. Keputusan tersebut seharusnya mencapai kesepakatan diantara semua pihak terlibat dengan memastikan manfaat yang adil bagi semua pihak.

Salah satu keputusan yang diambil manajer adalah kebijakan hutang untuk keberlanjutan perusahaan. Kebijakan hutang merupakan pilihan strategis manajemen untuk memperoleh pendanaan, memastikan bahwa operasional harian perusahaan sepenuhnya didukung (Ramelan *et al.*, 2023). Pendekatan ini mendorong para manajer untuk fokus pada pembiayaan berbasis hutang dikarenakan bunga yang terkait dapat menyebabkan peningkatan *leverage* keuangan dan penurunan harga saham bagi prinsipal. Kebijakan hutang adalah suatu keputusan yang ditentukan oleh manajer dalam mengelola keuangannya terutama hutang. Ketika membuat keputusan tentang penggunaan hutang ini, harus

mempertimbangkan biaya tetap yang signifikan timbul akibat hutang dalam bentuk bunga yang lebih tinggi (Eka *et al.*, 2023).

Sejalan dengan pertimbangan biaya tetap dari penggunaan hutang tersebut, muncul fenomena menarik pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang bahkan mengalami peningkatan penjualan pasca pandemi COVID-19, seperti pada PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. yang naik sebesar 19,45%. Namun, liabilitas perusahaan tersebut ikut mengalami peningkatan akibat dari tantangan berupa lonjakan bahan baku dan energi yang cukup tinggi sehingga menaikkan biaya produksi dan logistik. Seperti saat pasca pandemi COVID-19 perusahaan subsektor ini seharusnya mengalami penurunan hutang tetapi pasca pandemi membuat beberapa perusahaan pada subsektor makanan dan minuman mengalami kenaikan hutang. Pada tahun 2022 laporan keuangan perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. dengan kode perusahaan JPFA menunjukkan peningkatan hutang sebesar 23%. Fakta empiris menunjukkan tingkat ketergantungan hutang terhadap modal yang dilambangkan pada DER yang juga meningkat pada tahun 2022 untuk menjaga operasional.

Adanya ketidakseimbangan keuangan tersebut memungkinkan manajer perusahaan menggunakan kebijakan hutang sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah keagenan, dikarenakan manajer lebih mengetahui masalah internal dan lebih memahami kondisi perusahaan. Namun, kemungkinan lain bisa saja terjadi jika manajer cenderung menggunakan hutang yang tinggi hanya untuk kepentingan mereka (Rustan, 2023). Hal ini menyebabkan peningkatan bunga yang

meningkatkan risiko likuidasi yang tinggi. Konflik keagenan ini memicu adanya *agency cost* yang timbul dan akan mempengaruhi laporan keuangan.

Konflik kepentingan dijelaskan pada teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa hubungan yang melibatkan satu atau lebih orang individu yang menunjuk individu atau entitas lain yang berperan sebagai manajer untuk melaksanakan layanan tertentu atas nama *principal*. Namun, hubungan satu sama lain memiliki perbedaan kepentingan antara manajer dan *principal* yang menimbulkan risiko atau biasa dikenal sebagai masalah keagenan. Manajer sering kali memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kondisi internal suatu perusahaan, maka dari itu manajer sering kali bertindak menyimpang dari kepentingan *principal*. Jika manajer dan *principal* memiliki konflik, maka akan menimbulkan biaya agensi seperti pengeluaran yang terkait dengan upaya pengawasan, pengendalian, dan penyelarasan kepentingan manajer dan *principal*. Teori ini menganalisis strategi manajemen untuk mengurangi konflik tersebut yang dapat memengaruhi keputusan keuangan, seperti kebijakan hutang yang dapat berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal. Oleh karena itu, analisis terhadap faktor-faktor seperti profitabilitas, likuiditas, dan *Free Cash Flow* menjadi esensial karena faktor-faktor ini dapat memengaruhi tingkat konflik agensi yang juga mempengaruhi kebijakan hutang.

Hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan *principal* dalam menentukan kebijakan hutang dan akan menimbulkan biaya agensi. Sedangkan, Perusahaan memiliki tujuan untuk menghasilkan pendapatan sebanyak-banyaknya dan biaya sekecil-kecilnya, dengan begitu keuntungan atau profitabilitas

menjadi metrik keuangan utama yang memainkan peran kunci dalam membentuk kebijakan hutang suatu perusahaan. Profitabilitas digunakan melihat capaian perusahaan dalam menciptakan keuntungan (Harianto & Hendrani, 2022). Pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021-2024, dinamika ini sangat relevan di tengah pemulihan pasca-pandemi, di mana fluktuasi permintaan konsumen yang telah meningkatkan pengawasan terhadap profitabilitas sebagai bantalan terhadap akumulasi hutang.

Adapun hal lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang adalah likuiditas. Likuiditas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dalam jangka pendek (Amelia & Purnama, 2023). Dalam teori agensi, yang menyoroti konflik antara manajer dan *principal*. Likuiditas tinggi memungkinkan manajer untuk mengandalkan pendanaan internal, mengurangi ketergantungan pada utang eksternal, seperti menggunakan utang untuk proyek berisiko tinggi yang menguntungkan diri sendiri. Sebaliknya, likuiditas rendah dapat mendorong peningkatan utang untuk mempertahankan operasional yang dapat memperburuk masalah manajer dan *principal*. Oleh karena itu, likuiditas umumnya memiliki dampak negatif pada kebijakan utang, karena likuiditas yang lebih tinggi cenderung menurunkan rasio utang. Hal ini sejalan dengan penelitian (Ascend & Ayu, 2023) yang mengatakan bahwa peningkatan likuiditas biasanya berkorelasi dengan penurunan indikator kebijakan hutang, dan hal yang sama berlaku sebaliknya.

Variabel selanjutnya yang dapat mempertimbangkan kebijakan hutang yaitu *Free Cash Flow*. *Free Cash Flow* mewakili kas yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode tertentu, setelah dikurangi biaya operasional dan biaya kebutuhan perusahaan. Arus kas ini mencerminkan keuntungan atau imbal hasil yang dihasilkan untuk *principal*. Arus kas ini dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen, pelunasan hutang dan pembelian kembali saham. *Free Cash Flow* yang tinggi memungkinkan Perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar hutang (Puspitasari *et al.*, 2020). Hal ini dikuatkan dengan pendapat Safitri & Wulanditya (2017) yang mengatakan bahwa *Free Cash Flow* berdampak positif terhadap kebijakan hutang yang tercermin pada peningkatan *Free Cash Flow* yang menyebabkan peningkatan kebijakan hutang suatu perusahaan juga ikut meningkat.

Penelitian ini dilakukan untuk melanjutkan penelitian sebelumnya untuk memberikan pembaharuan pada masa sekarang karena penelitian sebelumnya hanya meneliti pada perusahaan manufaktur di tahun 2017-2021. Penelitian ini juga untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2021-2024.

Dari latar belakang diatas, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

- 1 Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 2 Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 3 Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk menguji pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Untuk menguji pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

- 1) Peneliti mengharapkan penelitian ini dapat menjadi saran dan informasi bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitiann lanjutan dengan tema atau topik yang sama, khususnya dalam menganalisis faktor-faktor internal seperti profitabilitas, likuiditas, dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang.
- 2) Harapannya, hasil dari penelitian ini dapat menjadi dasar atau acuan bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti pengaruh variabel keuangan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Manfaat Praktis

Peneliti mengharapkan hasil dari penelitian ini dapat menambah wawasan, pengetahuan, dan informasi bagi perusahaan mengenai pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan hubungan yang melibatkan satu atau lebih orang individu yang menunjuk individu atau entitas lain yang berperan sebagai manajer untuk melaksanakan layanan tertentu atas nama *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Widagdo & Chariri (2014) hubungan keagenan merupakan hubungan kontraktual antara *principal* yang mempekerjakan manajer untuk menyediakan layanan dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Pemisahan kepentingan antara manajer dan *principal* berpotensi menimbulkan risiko yang dikenal dengan istilah masalah keagenan (*agency problem*). Keyakinan bahwa manajer memiliki pemahaman yang lebih mendalam mengenai kondisi riil perusahaan dapat mendorong manajer untuk berperilaku menyimpang dari kepentingan *principal* (Amanah, 2020).

Teori agensi ini menekankan kemungkinan terjadinya konflik kepentingan yang muncul akibat perbedaan tujuan, asimetri informasi, dan risiko moral antara kedua belah pihak. Konflik tersebut dapat menimbulkan biaya agensi, yaitu biaya yang terkait dengan pengawasan, pengendalian, dan penyelarasan kepentingan manajemen dengan kepentingan *principal*. Teori agensi menganalisis bagaimana strategi manajemen dalam mengurangi konflik ini dapat memengaruhi keputusan keuangan, termasuk kebijakan hutang. Penggunaan hutang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal untuk membatasi perilaku oportunistik

manajemen. Oleh karena itu, penting untuk menganalisis faktor-faktor seperti profitabilitas, likuiditas, dan arus kas bebas, karena faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi tingkat konflik agensi dan pada akhirnya berdampak pada kebijakan hutang perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Hutang

Hutang adalah suatu kewajiban yang harus dibayar dan dimiliki perusahaan untuk kebutuhan operasional perusahaan. Menurut (Ramadhan, 2019) hutang adalah pengorbanan finansial yang pada akhirnya harus dilakukan oleh suatu bisnis sebagai akibat dari tindakan atau kesepakatan sebelumnya. Sedangkan menurut (Hartati *et al.*, n.d.) hutang adalah kewajiban keuangan yang belum dibayarkan oleh perusahaan kepada pihak lain, hutang juga dapat dianggap sebagai sumber modal atau dana yang diterima perusahaan dari kreditor. Hutang terbagi menjadi dua, yaitu hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang adalah hutang mempunyai jangka waktu yang Panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Rizal Ihwandi & Warok, n.d.). Berbeda dengan hutang jangka pendek yang merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun dan biasanya digunakan untuk membiayai kegiatan operasional (Aditya Dzulfadeln *et al.*, n.d.).

Hutang memiliki peran penting dalam sebuah perusahaan dikarenakan menjadi sumber pembiayaan. Kebijakan hutang menjadi aspek strategis yang menentukan langkah suatu perusahaan untuk mengelola dan mengoptimalkan struktur modalnya yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Penggunaan hutang akan mempengaruhi besaran beban bunga dan risiko keuangan yang harus

ditanggung perusahaan, sehingga keputusan terkait komposisi hutang yang digunakan perlu dipertimbangkan antara manfaat dengan risiko kebangkrutan dan likuiditas. Tingkat penggunaan hutang yang optimal merupakan hasil dari penyeimbang antara kebutuhan dana dan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban finansial untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, keputusan mengenai besar hutang yang akan digunakan tercermin dalam kebijakan internal yang selaras dengan strategi keuangan perusahaan dan kondisi pasar atau yang biasa disebut kebijakan hutang.

Kebijakan hutang adalah suatu kebijakan mengenai arus suatu hutang yang menambah atau berkurang pada suatu perusahaan yang keputusannya diambil oleh pihak manajemen untuk pendanaan yang berasal dari kreditor (Astuti *et al.*, n.d.). Kebijakan hutang juga diartikan oleh Palupi & Hendiarto (2018) sebagai kebijakan pendanaan dari hutang jangka panjang untuk membiayai operasional sebuah perusahaan dikarenakan hutang merupakan salah satu komponen penting untuk mencapai struktur modal yang optimal. Menurut Rajagukguk *et al.* (2019), kebijakan hutang dilakukan sebuah perusahaan sebagai bentuk upaya menentukan rasio pendanaan hutang untuk keperluan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan *profit* yang ditahan untuk membayar hutang, maka perusahaan harus menahan Sebagian pendapatannya atau setengah dari pendapatannya. Hal ini akan mengakibatkan penurunan pendapatan yang dianggap sebagai laba. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula resiko yang akan dihadapi manajemen. Untuk mengantisipasi risiko likuidasi, manajemen akan menuntut tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

Kebijakan hutang diputuskan oleh manajemen sebagai bagian dari upaya untuk mengatasi konflik kepentingan antara manajemen dan *principal*. Ketika laba yang dihasilkan tidak cukup untuk membiayai ekspansi perusahaan, manajemen harus memilih sumber pendanaan yang dapat meminimalkan risiko perilaku oportunistik dan memastikan penggunaan dana yang efisien. Pendanaan eksternal melalui hutang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok memaksa manajemen untuk bertindak lebih disiplin dan fokus pada penciptaan nilai bagi *principal*. Dengan demikian, keputusan penggunaan hutang dipengaruhi oleh kebutuhan untuk mengendalikan masalah agensi dan menjaga keseimbangan kepentingan antara manajemen dan *principal*.

2.1.3 Profitabilitas

Perusahaan bertujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba dalam periode waktu tertentu, yang menjadi tujuan utama bagi operasional dan pertumbuhannya. Untuk mengevaluasi apakah perusahaan berhasil atau tidak dalam mencapai tujuan keuangan tersebut, penting untuk memiliki pengukuran yang jelas dan akurat mengenai profitabilitas. Metrik profitabilitas memberikan wawasan berharga tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan relatif terhadap pendapatan, aset, atau ekuitasnya. Pengukuran ini tidak hanya membantu pemangku kepentingan memahami kesehatan keuangan dan kinerja bisnis, tetapi juga membimbing manajemen dalam mengambil keputusan yang terinformasi terkait alokasi sumber daya, pengendalian biaya, dan perencanaan strategis. Tanpa penilaian yang andal terhadap profitabilitas, akan sulit untuk menentukan efektivitas model bisnis dan strategi operasional perusahaan, sehingga sulit untuk

mengidentifikasi area yang perlu ditingkatkan atau memanfaatkan peluang pertumbuhan. Oleh karena itu, menetapkan dan menganalisis indikator profitabilitas merupakan langkah kritis dalam memastikan kesuksesan dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu disebut profitabilitas (Eka *et al.*, 2023). Menurut Kuryanto *et al.* (n.d.) Profitabilitas merupakan indikator kinerja utama yang mengukur efisiensi operasional dan kompetensi strategis kepemimpinan suatu organisasi. Indikator ini terutama diukur dengan membandingkan pendapatan yang dihasilkan dari aktivitas penjualan dengan alokasi dan pemanfaatan investasi modal. Rasio ini tidak hanya menunjukkan seberapa besar sumber daya dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan, tetapi juga menunjukkan seberapa besar modal yang digunakan untuk menghasilkan uang.

Dalam teori agensi, perusahaan yang mencapai tingkat profitabilitas tinggi seperti yang tercermin dalam rasio return on assets (ROA) cenderung mengalami penurunan *agency costs* secara alami dan struktural, karena arus laba yang kuat dan konsisten ini menghasilkan laba ditahan yang melimpah sebagai sumber pembiayaan internal, sehingga memungkinkan manajemen untuk melakukan distribusi dividen yang lebih substansial dan berkelanjutan kepada *principal* tanpa bergantung pada instrumen hutang eksternal yang berisiko. Mekanisme ini tidak hanya memenuhi ekspektasi *principal* untuk pengembalian modal yang efisien,

tetapi juga secara efektif mengurangi insentif bagi manajer untuk terlibat dalam praktik *empire-building*.

Menurut Brigham & Ehrhardt (2017) beberapa metrik empiris yang sering digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan meliputi *return on assets* (ROA), *return on investment* (ROI), *net profit margin* (NPM), dan *return on equity* (ROE). Namun, dalam analisis ini, tingkat profitabilitas diukur secara khusus melalui ROA, yang didefinisikan sebagai rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aset, yang menunjukkan efisiensi alokasi aset dalam menghasilkan return.

2.1.4 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban hutangnya, terutama untuk hutang yang jatuh tempo dalam waktu dekat. Menurut Cahyasari (2022) likuiditas mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi pembayaran utang jangka pendek, seperti pembayaran dividen, pajak, dan sebagainya. Likuiditas merupakan ukuran yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat waktu melalui pemanfaatan aset lancar (Ascend & Ayu, 2023).

Apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang memadai, perusahaan dapat mengelola kewajiban hutang dengan lebih baik dan lebih efisien, sehingga dapat memenuhi pembayaran bunga dan pokok tepat waktu serta mengurangi risiko gagal bayar yang dapat menimbulkan ketidakpastian bagi kreditor. Kondisi likuiditas yang baik juga membantu menurunkan biaya agensi karena konflik kepentingan antara manajemen sebagai manajer dan *principal* sebagai prinsipal. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki likuiditas yang rendah, perusahaan tidak

dapat memenuhi kewajiban hutangnya dan lebih bergantung pada pengawasan dari kreditor di luar. Pengawasan dan pembatasan yang diberlakukan oleh kreditor meningkat karena ketergantungan ini, yang pada akhirnya meningkatkan kemungkinan konflik antara manajemen dan kreditor.

Likuiditas suatu perusahaan sering diukur dengan *Current Ratio* (CR) yang mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan. Pada kebijakan hutang, likuiditas berperan penting karena perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki kemampuan lebih baik untuk mengelola hutang dan risiko keuangan. Likuiditas dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan struktur hutang, di mana perusahaan dengan likuiditas yang baik cenderung memilih kebijakan hutang yang lebih konservatif untuk menjaga stabilitas keuangan. Secara konseptual, tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan kecukupan dana yang tersedia untuk memenuhi semua obligasi finansial. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar pula cadangan dana internal yang dapat dialokasikan untuk mendukung kebutuhan operasional secara berkelanjutan (Afiezan *et al.*, 2020).

2.1.5 Free Cash Flow

Menurut Jensen (1986) *Free Cash Flow* didefinisikan sebagai arus kas yang diperoleh perusahaan dalam siklus akuntansi setelah memenuhi kebutuhan pembiayaan operasional dan biaya-biaya yang diperlukan. Arus kas ini mencerminkan keuntungan dan pengembalian bagi penyedia modal, baik berupa hutang atau modal sendiri. Arus kas bebas tersebut dapat digunakan untuk melunasi hutang, membayar dividen, melakukan pembelian kembali saham, atau disimpan sebagai pengembangan perusahaan dimasa depan. Dengan demikian, arus kas bebas

memungkinkan perusahaan dalam memperkirakan pertumbuhan bisnis serta pembayaran kepada *principal*.

Seperti yang Jensen jelaskan bahwa arus kas bebas merupakan sisa dari pembiayaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value*/NPV positif setelah dikurangi biaya modal yang relevan. Arus kas bebas ini sering menjadi konflik penting antara manajer dan *principal*. Ardhianto & Sunarto (2022) juga mengatakan *Free Cash Flow* merupakan dana yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran biaya operasional, pelunasan hutang, serta belanja modal. Selain itu, arus kas ini juga mencakup keuntungan dan pengembaliann sejumlah dana kepada penyedia modal.

Selain itu, Jensen (1986) juga mengatakan bahwa *principal* menginginkan sisa dana tersebut dibagikan dalam bentuk dividen guna meningkatkan kesejahteraan mereka. Sebaliknya, manajemen cenderung menginginkan dana tersebut disimpan sebagai cadangan pendanaan internal perusahaan yang dapat digunakan untuk investasi di masa mendatang. Dalam praktiknya, manajer dapat meningkatkan kekayaan *principal* dengan menginvestasikan arus kas bebas pada peluang investasi yang meguntungkan. Namun, terkadang manajer memilih untuk berinvestasi pada proyek yang kurang menguntungkan daripada membayar dividen kepada *principal*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil penelitian
(Karnila Ali <i>et al.</i> , 2024)	Variabel Independen: 1. Ukuran Perusahaan 2. Profitabilitas 3. <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: Kebijakan Hutang	1. Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. 2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang 1. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang
(Sangkala <i>et al.</i> , 2024)	Variabel Independen: 1. Kebijakan Deviden 2. Likuiditas 3. Ukuran Perusahaan 4. Pertumbuhan Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	2. Variabel Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang 3. Variabel Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang 4. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang 5. Variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
(Yazid <i>et al.</i> , 2024)	Variabel Independen: 1. Profitabilitas 2. <i>Corporate Social Responsibility</i> 3. Mekanisme <i>Corporate Governance</i> 4. Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. 2. Variabel <i>CSR</i> berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang. 3. Variabel Mekanisme <i>Corporate Governance</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 4. Variabel Ukuran Perusahaan Berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
(Ascend & Ayu, 2023)	Variabel Independen: 1. Arus Kas Bebas 2. Ukuran Perusahaan 3. Profitabilitas 4. Likuiditas Variabel Dependen : Kebijakan hutang	1. Variabel arus kas bersih berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. 2. Variabel ukuran Perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. 3. Variabel profitabilitas berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. 4. Variabel likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.2 Sambungan

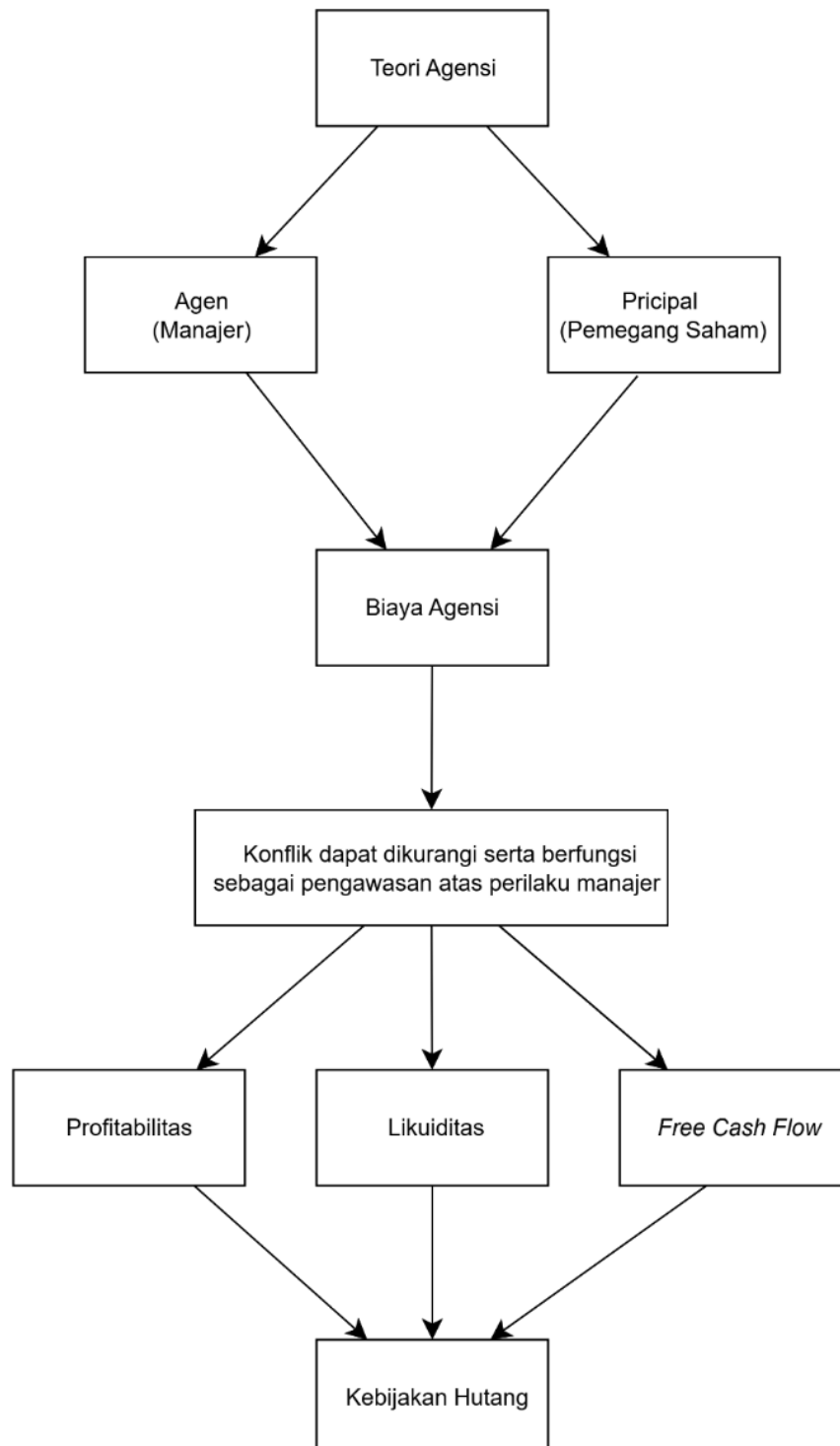
(Ramelan <i>et al.</i> , 2023)	Variabel Independen: 1. Profitabilitas 2. Likuiditas Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Secara parsial likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. 2. Secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. 3. Secara simultan pengaruh likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
(Putra & Rivandi, 2023)	Variabel Independen: 1. Kepemilikan Manajerial 2. Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang 2. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang
(Wisnugroho Wisnugroho <i>et al.</i> , 2023)	Variabel Independen: 1. Risiko Bisnis 2. Likuiditas 3. Struktur Aset 4. Profitabilitas 5. Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Variabel Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. 2. Variabel Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. 3. Variabel Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 4. Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. 5. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
(Tarigan <i>et al.</i> , 2022)	Variabel Independen: 1. Ukuran Perusahaan 2. Likuiditas 3. Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. 2. Variabel Likuiditas Berpengaruh negative secara signifikan terhadap kebijakan hutang 3. Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang.
(Almarjan <i>et al.</i> , 2020)	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Variabel <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan hutang.

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.3 Sambungan

(Puspitasari <i>et al.</i> , 2020)	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. <i>Free Cash Flow</i> 4. Ukuran Perusahaan <p>Variabel Dependen : Kebijakan Hutang</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 2. Variabel Kepemilikan Institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 3. Variabel <i>Free Cash Flow</i> secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 4. Variabel Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 5. Variabel <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang.
------------------------------------	---	---

2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konsep
Sumber: data diolah penulis, 2025

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari asetnya, yang diukur sebagai Tingkat pengembalian target dengan mempertimbangkan efisiensi penggunaan asset yang dialokasikan dalam operasional bisnis (Nirawati *et al.*, 2022). Profitabilitas digunakan sebagai indikator utama untuk menilai kesehatan dan performa keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas membantu mengukur efisiensi penggunaan modal, kemampuan mengelola biaya, serta pengembalian investasi yang didapat oleh pemilik atau investor.

Profitabilitas dapat berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka penggunaan hutang cenderung lebih rendah. Hal ini disebabkan perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih mengandalkan dana internal, yakni laba yang dihasilkan, untuk membiayai operasional dan investasinya sehingga kebutuhan pendanaan eksternal berupa hutang menjadi berkurang. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung menggunakan hutang lebih banyak untuk menutupi kebutuhan dana operasional.

Beberapa observasi sebelumnya mendukung temuan ini, antara lain Yazid *et al.* (2024) yang menunjukkan hubungan negatif profitabilitas dan kebijakan hutang. Profitabilitas yang lebih tinggi berdampak pada kebijakan pengurangan utang, dan sebaliknya, profitabilitas yang lebih rendah berdampak pada kebijakan peningkatan utang. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas sangat penting dalam

menentukan kebijakan utang, dan perusahaan cenderung mengurangi utang mereka ketika profitabilitas meningkat. Hal ini juga sejalan dengan hasil pengujian secara parsial Tarigan *et al.* (2022) yang menjelaskan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang yang disebabkan oleh keinginan perusahaan untuk mengembangkan operasionalnya dengan potensi profitabilitas yang optimal, sambil meminimalkan risiko leverage melalui pengurangan ketergantungan pada pembiayaan hutang dan peningkatan proporsi sumber dana internal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian yaitu:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas didefinisikan Susanti & Annisa (2024) sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar yang tinggi dinilai sebagai kondisi menguntungkan. Bahkan dari perspektif kreditur, hal ini mencerminkan posisi perusahaan yang kokoh, sehingga kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan aset jangka pendek yang tersedia makin terjamin.

Likuiditas yang tinggi sering kali menghasilkan arus kas bebas yang melimpah. Ada kemungkinan manajer menggunakan dana tersebut secara tidak efisien, seperti pada investasi beresiko tinggi yang hanya menuntungkan manajer atau pengeluaran pribadi, dibandingkan mendistribusikan kepada *principal* melalui dividen atau pembelian kembali saham. Hal ini dapat menimbulkan konflik agensi

karena *principal* kehilangan kendalu atas penggunaan sumber daya perusahaan. Walaupun likuiditas yang tinggi mengurangi risiko kebangkrutan jangka pendek, justru meningkatkan *agency costs* jika tidak ada mekanisme pengawasan yang kuat. Sebaliknya, likuiditas yang rendah menandakan ketahanan perusahaan terhadap risiko keuangan jangka pendek yang dapat memperburuk konflik agensi.

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas dapat berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dengan didukung penelitian terdahulu dari Ascend & Ayu (2023) yang mengatakan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat dikatakan likuid karena perusahaan dapat melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan sebaliknya. Penelitian ini juga sejalan dengan Ramelan *et al.* (2023) yang mengimplikasikan bahwa peningkatan likuiditas akan diikuti oleh penurunan dalam kebijakan hutang.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian yaitu:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

2.4.3 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Free Cash Flow merupakan konsep sentral dalam teori agensi, yang menyoroti potensi konflik kepentingan antara manajer dan *principal* terkait pengelolaan arus kas bebas tersebut. Menurut teori perspektif teori agensi, keberadaan *Free Cash Flow* yang berlebihan dalam suatu perusahaan dapat memicu konflik agensi, manajer cenderung memanfaatkan tujuan pribadi dibandingkan harus mendistribusikan Kembali kepada *principal* melalui dividen atau pembelian kembali saham.

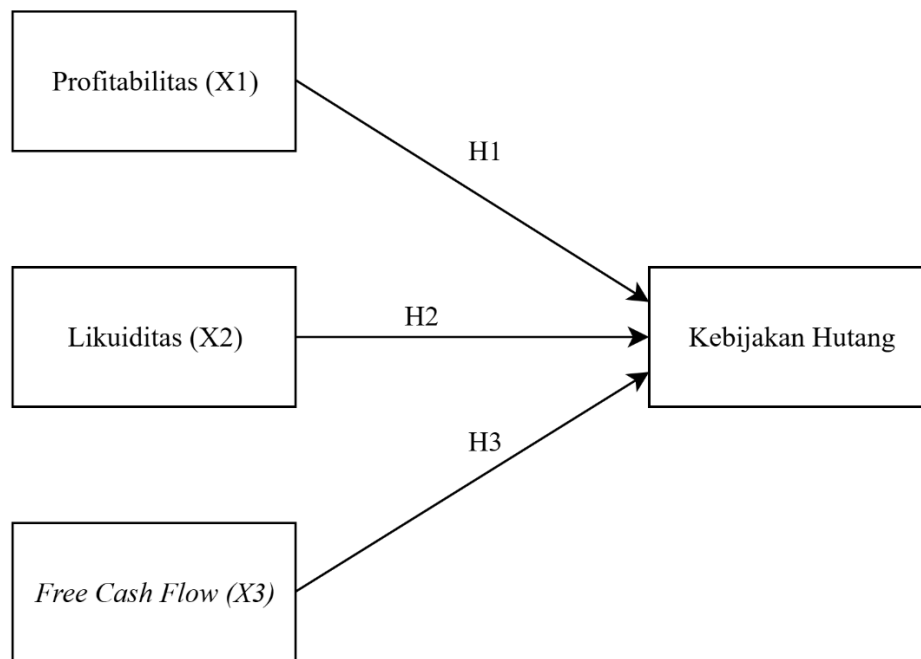
Untuk mengatasi *agency cost* yang timbul dari *Free Cash Flow* yang berlebih, teori agensi menyarankan penggunaan hutang sebagai instrument pengendalian. Hutang menciptakan kewajiban kontraktual berupa pembayaran bunga dan pelunasan pokok, yang secara efektif mengurangi ketersediaan *Free Cash Flow* pada manajer. Mekanisme ini memaksa manajer untuk lebih disiplin dalam pengambilan keputusan investasi, karena kegagalan memenuhi kewajiban hutang dapat mengakibatkan biaya keuangan yang tinggi, risiko kebangkrutan, dan juga pengawasan eksternal yang lebih ketat dari kreditur.

Free Cash Flow memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan. Secara spesifik, semakin tinggi Tingkat *Free Cash Flow* yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi juga Tingkat *leverage* hutang yang diadopsi, karena hutang berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk meminimalkan *agency costs* akibat dari penyalahgunaan *Free Cash Flow* yang berlebih oleh manajer.

Pernyataan ini sejalan dengan observasi sebelumnya yang digarap oleh Almarjan *et al.* (2020) menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk pembiayaan aktivitas operasional perusahaan serta sebagai mekanisme pengendalian untuk emitigasi *agency cost*. Penelitian Safitri & Wulanditya (2017) juga menjabarkan bahwa *Free Cash Flow* memicu adanya peningkatan leverage dalam struktur modal perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian yaitu:

H3: *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan penjelasan hipotesis diatas maka model penelitian ialah:



Gambar 2.2 Model Penelitian
Sumber: dikembangkan dalam skripsi ini, 2025

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional

Untuk memfasilitasi interpretasi terhadap sistem penelitian yang diterapkan, variable-variabel operasional akan diuraikan secara rinci. Penelitian ini melibatkan dua jenis variabel, yakni variabel dependen dan variabel independent. Variabel independent mencakup Profitabilitas, Likuiditas dan *Free Cash Flow*. Sedangkan kebijakan hutang berperan sebagai variabel dependen.

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah faktor atau variabel yang dipengaruhi, diukur, atau menjadi hasil dari pengaruh variabel independent dalam suatu penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang.

3.1.1.1 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menjadi aspek strategis yang menentukan langkah suatu perusahaan untuk mengelola dan mengoptimalkan struktur modalnya, yang diukur melalui DER (*Debt to Equity Ratio*) yang merepresentasikan proporsi hutang relatif terhadap ekuitas pemilik. Nilai DER yang tinggi menunjukkan komitmen lebih kuat untuk disiplin manajerial, tetapi juga meningkatkan risiko konflik dengan kreditur. Penggunaan beban akan memengaruhi besaran beban bunga dan risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan, sehingga keputusan terkait komposisi hutang yang digunakan perlu dipertimbangkan antara manfaat dan risiko kebangkrutan. Penggunaan hutang yang optimal merupakan hasil dari penyeimbang antara kebutuhan dana dan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban finansial

untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, menurut (Putra & Rivandi, 2023) pengukuran DER dapat menggunakan rumus:

$$DER (Debt to Equity Raatio) = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen ialah variabel yang merujuk pada faktor atau kondisi yang dianggap memengaruhi atau menjadi penyebab perubahan pada variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan variabel Profitabilitas, Likuiditas dan *Free Cash Flow*.

3.1.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kapasitas perusahaan untuk mendapatkan keuntungan pada periode tertentu. Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan rasio ROA (*Return On Asset*). Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih atas total aset, lalu dikalikan 100 untuk presentase. ROA yang tinggi menunjukkan aset yang efisien, yang secara teori agensi mendorong penurunan DER karena perusahaan. Laba bersih yang terdapat pada rumus tersebut merujuk pada laba bersih setelah pajak yang bersumber dari laporan laba rugi perusahaan, sementara data total aset adalah hasil penjumlahan dari aktiva lancar dan aktiva tetap perusahaan yang diambil dari laporan posisi keuangan. ROA dapat dihitung dengan rumus yang dikemukakan oleh (Awliya, 2022) sebagai berikut:

$$ROA (Return On Asset) = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

3.1.2.2 Likuiditas

Likuiditas didefinisikan sebagai kapasitas atau kemampuan suatu perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya melalui aset yang dapat dikonversikan dengan cepat. Likuiditas yang optimal berperan sebagai instrument pengendalian internal yang meminimalkan ketegangan antara *principal* dan manajer dikarenakan perusahaan dengan posisi likuid yang solid cenderung mengurangi ketergantungan terhadap hutang, yang berpotensi menimbulkan biaya agensi. Sebaliknya, kekurangan likuiditas sering kali memaksakan peningkatan hutang, yang memperlemah transparansi dan memperbesar risiko penyimpangan agen. Oleh karena itu, likuiditas ditekankan pada *Current Ratio* yang secara efektif mempresentasikan keseimbangan aset lancar dan hutang jangka pendek dengan pengawasan agensi dalam pengelolaan arus kas harian. *Current Ratio* dirumuskan oleh (Arista *et al.*, 2024) sebagai berikut:

$$(CR) \text{ Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

3.1.2.3 Free Cash Flow

Free Cash Flow dapat diartikan sebagai surplus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal tetap yang diperlukan. FCF yang melimpah sering kali menjadi sumber masalah karena memberi ruang bagi manajer untuk melakukan pengeluaran berlebih atau investasi tidak efisien demi kepentingan pribadi yang bertentangan dengan tujuan *principal* untuk memaksimalkan nilai saham. Arus kas operasi dihitung dari laporan arus kas yang mencakup pendapatan tunai dikurangi biaya operasional dan pajak, sementara

belanja modal mencakup pengeluaran untuk aset tetap. FCF dirumuskan (Murifal, 2020) sebagai berikut:

$$\text{FCF (Free Cash Flow)} = \text{Arus kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

3.1.2.4 Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor barang konsumen primer, khususnya pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Penelitian ini difokuskan pada analisis pengaruh faktor-faktor keuangan internal perusahaan terhadap kebijakan hutang, dengan tujuan untuk memahami dinamika pengambilan keputusan finansial ditengah kondisi ekonomi pasca-pandemi COVID-19 dan pemulihan subsektor makanan dan minuman di Indonesia

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Sugiyono (2023) Memaparkan bahwa populasi merujuk pada seluruh objek, individu, atau fenomena yang menjadi dasar untuk menyimpulkan temuan secara luas ke kondisi umum. Populasi mencakup seluruh kelompok yang relevan dengan masalah penelitian, sehingga hasil dari sampel dapat diterapkan secara akurat ke seluruh objek tersebut tanpa hambatan. Pada penelitian ini, populasi yang diteliti adalah perusahaan barang konsumen primer subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024 dengan total populasi 60 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Sampel didefinisikan oleh Sugiyono (2023) sebagai porsi yang terpilih dari populasi yang mencerminkan ukuran keseluruhan dan ciri-ciri utama populasi, sehingga peneliti bisa menganalisis tanpa perlu memeriksa semua bagian populasi. Pada penelitian ini teknik sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu metode *sampling non-acak* yang melibatkan pemilihan responden secara sengaja berdasarkan ciri khusus yang relevan dengan tujuan penelitian, agar dapat menjawab masalah yang diteliti dengan akurat.

Adapun kriteria yang digunakan pada penelitian ini untuk mendapatkan sampel, yaitu:

1. Seluruh perusahaan yang bergerak pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024.
2. Perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut pada periode penelitian 2021-2024.
3. Perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan.
4. Perusahaan yang memiliki data variabel Profitabilitas, Likuiditas, *Free Cash Flow*, dan kebijakan hutang secara berturut-turut selama periode penelitian 2021-2024.

Tabel 3.1 Seleksi Sampel dengan Kriteria

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024	70
2.	Perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya pada periode 2021-2024.	(2)
3.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(2)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki data variabel Profitabilitas, Likuiditas, <i>Free Cash Flow</i> , dan kebijakan hutang secara berturut-turut selama periode penelitian 2021-2024.	(21)
Total Sampel		45

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Dari 70 perusahaan sebagai populasi pemilihan sampel telah dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan hasil pemilihan sampel diperoleh 45 perusahaan subsektor makanan dan minuman dengan total periode 4 Tahun yang telah memenuhi kriteria yaitu:

Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADES	Akasha Wira International Tbk.
3	BISI	BISI International Tbk.
4	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
5	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
6	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
7	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9	CPRO	Central Proteina Prima Tbk.
10	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.
11	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing Indust
13	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
14	ENZO	Moreno Abadi Perkasa Tbk.
15	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb
16	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
17	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
18	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.
19	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 3.3 Sambungan

No	Kode	Nama Perusahaan
20	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
21	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.
22	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tb
23	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation
24	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
25	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
26	MYOR	Mayora Indah Tbk.
27	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.
28	PSGO	Palma Serasih Tbk.
29	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
30	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
31	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
32	SKLT	Sekar Laut Tbk.
33	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and T
34	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
35	STTP	Siantar Top Tbk.
36	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
37	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
38	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trad
39	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tb
40	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.
41	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk.
42	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk
43	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.
44	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk.
45	FAPA	FAP Agri Tbk.

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan bersifat kuantitatif. Metode ini disebut sebagai metode kuantitatif karena data yang dikumpulkan berbentuk nilai-nilai numerik yang diolah menggunakan alat analisis statistik, yang pada akhirnya menghasilkan kesimpulan yang dapat diverifikasi (Sugiyono, 2023). Pada

penelitian ini metode kuantitatif yang dipakai yaitu data laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan barang konsumen primer subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

3.3.2 Sumber data

Data pada penelitian ini bersumber dari data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapat secara tidak langsung dari subjek penelitiannya sebagai tujuan mendukung analisis dan pengujian hipotesis. Data sekunder pada penelitian ini berupa laporan keuangan dari perusahaan barang konsumen primer subsektor makanan dan minuman periode 2021-2024 yang dipublikasikan. Penelitian ini membutuhkan data berupa profitabilitas, likuiditas, *Free Cash Flow*, dan kebijakan hutang.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, proses pengumpulan data dilakukan menggunakan pendekatan dokumentasi. Informasi yang dibutuhkan diperoleh peneliti dari dokumen laporan keuangan yang diterbitkan secara berturut-turut pada perusahaan barang konsumen subsektor makanan dan minuman periode 2021-2024.

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda menggunakan *SPSS Statistics 29*. Regresi linier berganda merupakan metode kuantitatif yang digunakan untuk menganalisis atau menguji hubungan antara dua atau lebih variabel independen dan satu variabel dependen. Seperti pada penelitian ini memiliki variabel tiga variabel independen yaitu profitabilitas,

likuiditas, dan *free cash flow* serta variabel dependen penelitian ini kebijakan hutang.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistic deskriptif merupakan teknik pengumpulan dan pendistribusian data, nilai tengah, penyebaran data, serta bentuk distribusi yang terkait pada penelitian ini.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas memiliki tujuan untuk menentukan kedua variabel tersebut mengikuti distribusi normal atau tidak. Uji ini merupakan salah satu prasyarat atau asumsi yang harus dipenuhi sebelum melakukan analisis regresi linier berganda (Ramadhany, 2024). Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah berikut:

1. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $> 0,05$ maka data berdistribusi normal.
2. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan Langkah awal untuk memeriksa asumsi klasik dalam regresi linier berganda, bertujuan untuk mendeteksi korelasi tinggi diantara variabel independent. Multikolinieritas terjadi ketika dua atau lebih variabel independen memiliki korelasi yang kuat, sehingga sulit untuk membedakan kontribusi masing-masing variabel terhadap variabel independent. Hal ini dapat

menyebabkan koefisiensi regresi yang tidak stabil, kesalahan standar yang meningkat dan interpretasi yang bias.

Jika $VIF < 10$ (atau $Tolerance > 0,1$) maka multikolinieritas tidak signifikan, dan model dapat dilanjutkan. Jika tidak, variabel yang bermasalah harus dihapus atau digabungkan.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengukur nilai dalam satu periode yang berkorelasi dengan nilai pada periode lainnya. Uji autokorelasi ini merupakan proses statistik untuk memastikan bahwa model yang dibangun tidak melanggar asumsi dasar independe *error*. Untuk memutuskan terdapat atau tidaknya korelasi yaitu apabila hasil nilai Durbin Watson berada diantara -2 hingga 2 yang berarti tidak terdeteksi autokorelasi. Beberapa nilai statistik Durbin Watson untuk melihat autokorelasi, sebagai berikut:

1. Nilai mendekati 2 menunjukkan tidak adanya autokorelasi.
2. Nilai mendekati 0 menunjukkan adanya autokorelasi positif.
3. Nilai mendekati 4 menunjukkan adanya autokorelasi negatif.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Setiabudhi *et al.*, 2025) Uji Breush-Pagan adalah uji statistic yang berguna untuk medeteksi hereroskedastisitas dalam regresi liner berganda, di mana varians kesalahan harus tetap konstan di semua tingkat variabel independen. Jika nilai signifikan variabel $> 0,05$ homoskedastisitas berlaku, dan model tersebut valid. Jika nilai $< 0,05$ heteroskedastisitas terjadi, artinya kefisien regresi masih *unbiased* tetapi tidak efisien, sehingga standar error bisa salah.

3.5.3 Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah teknik analisis utama dalam penelitian untuk memodelkan hubungan linier antara satu variabel dependen dan beberapa variabel independent. Teknik ini mengasumsikan hubungan linier antar variabel, error yang normal, dan terpenuhnya asumsi klasik.

Variabel indepednen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, dan *Free Cash Flow*. Sedangkan variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan hutang. Persamaan regresi untuk menguji hipotesis tersebut sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

α = Konstanta

β_1 - β_3 = Koefisien Regresi

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Likuiditas

X_3 = *Free Cash Flow*

e = *Standart Error*

3.5.4 R-Square

Dalam model regresi, koefisien determinasi atau R-Square digunakan untuk mengukur presentasi variansi pada variabel dependen yang dapat dijelaska oleh variabel independent. Pada dasarnya, hal ini menunjukkan kekuatan hubungan linier dengan mengukur seberapa baik model tersebut sesuai dengan data yang diamati.

R-Square berkisar antara 0 hingga 1, dengan nilai yang lebih tinggi menandakan daya perjasas yang lebih baik. Biasanya nilai diatas 0,7 dianggap kuat sementara nilai dibawah 0,3 menunjukkan kesesuaian yang lemah. Namun *R-Square* memiliki keterbatasan seperti dapat meningkat secara berlebihan dengan penambahana prediktor tambahan sehingga memerlukan penggunaan *R-Square* yang disesuaikan untuk penilaian yang lebih akurat, dan tidak menunjukkan hubungan kausal atau menangani hubungan non-linier dengan efektif.

3.5.5 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F bertujuan untuk menentukan kelayakan model regresi linier sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel independent secara stimulan terhadap variabel dependen. Uji F menunjukkan model regresi yang dibentuk sesuai atau tidak dengan data penelitiannya. Nilai F yang dihasilkan kemudian dibandingkan dengan distribusi F. Uji F menentukan apakah ada perbedaan signifikan antara rata-rata kelompok dalam ANOVA dalam regresi. Uji ini menentukan model secara keseluruhan lebih unggul daripada model nol.

Dalam uji F, signifikansi ditentukan berdasarkan nilai p (p-value) atau perbandingan dengan nilai kritis dari distribusi F pada tingkat signifikansi α (biasanya 0.05). Jika nilai F menghasilkan p-value kurang dari α (misalnya $p < 0.05$), maka hasilnya dianggap signifikan, artinya ada bukti statistik yang cukup untuk menolak hipotesis nol (tidak ada perbedaan atau efek). Sebaliknya, jika p-value lebih besar dari atau sama dengan α (misalnya $p \geq 0.05$), hasilnya tidak signifikan.

3.5.6 Uji Hipotesis (Uji T)

Uji statistik T digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh untuk satu variabel independen terhadap variabel dependen, dengan menganggap variabel lainnya konstan.

Dasar pengambilan keputusan uji t:

1. Jika nilai signifikan $< 0,05$: Hipotesis non (H_0) ditolak, yang berarti variabel independent memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel independent.
2. Jika nilai signifikan $> 0,05$: Hipotesis non (H_0) diterima, yang berarti variabel independent tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel independent.

Uji dilakukan untuk mengetahui :

H_1 : Apakah Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

H_2 : Apakah Likuiditas berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

H_3 : Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya Dzulfadeln, P., Tendean, A., Yunita Palu, S., Tinggi Ilmu Tri Dharma Nusantara, S., & no, J. I. (n.d.). *Pengaruh Hutang Jangka Pendek Dan Hutang Jangka Panjang Terhadap Return On Asset (ROA). Pada Pt.Asahimas Flat Glass,Tbk*. <http://jurnal.stim-lpi.ac.id/index.php/elpei>
- Afiezah, 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>
- Almarjan, L., Danial, D. M., & Jhoansyah, D. (2020). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *BUDGETING: Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 163–169. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v1i2.807>
- Amanah, L. (2020). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(7).
- Amelia, E., & Purnama, D. (2023). Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Manajemen Laba. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 3(1), 100. <https://doi.org/10.30595/raar.v3i1.14326>
- Ardhianto, F. A., & Sunarto. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3), 2022.
- Arista, S. E., Arfianto, D., & Indi, R. (2024). Pengaruh Current Ratio, Perputaran Piutang, Perputaran Persediaan, Perputaran Aset, dan Debt To Asset Ratio terhadap Return On Equity pada Perusahaan Industri Barang Konsumen di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Management*, 13(1). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Ascend, H. R., & Ayu, S. D. (2023). Pengaruh Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Di Perusahaan Manufaktur Yang Telah Terdaftar Di IDX Periode 2017-2021. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(1), 2692–2701. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i1.6055>
- Astuti, M., Marzuki, A., Muhammad Ridho, A., & Nopen, C. (n.d.). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. In *Desember* (Vol. 7, Issue 2).

- Awliya, M. (2022). Analisis Profitabilitas (Return On Asset (Roa) dan Return On Equity (RoE) Pada PT Sido Muncul Tbk (Periode 2015-2018). In *Journal of Economic Education* (Vol. 1, Issue 1).
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2017). *Financial Management: Theory and Practice: Fifteenth Edition* (Fifteenth). Cengage Learning. https://bertousman.wordpress.com/wp-content/uploads/2021/02/eugene-f.-brigham-michael-c.-ehrhardt-financial-management_-theory-practice-2017-1.pdf
- Cahyasari, D. (2022). Analisis likuiditas dan aktivitas terhadap profitabilitas pada pt. united tractors tbk.(kondisi pandemi covid-19). *Jurnal British*, 2(2), 16–29.
- Eka, Jumawan Jasman, & Asriany Asriany. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Student Research Journal*, 1(1), 396–409. <https://doi.org/10.55606/sjryappi.v1i1.203>
- Harianto, R., & Hendrani, A. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(9), 3894–3902. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i9.1570>
- Hartati, L., Marsoem Pengaruh Hutang Jangka, B., Hartati, L., Santoso Marsoem, B., Kunci, K., Jangka Pendek, H., & Jangka Panjang, H. (n.d.). *Pengaruh Hutang Jangka Pendek dan Hutang Jangka Panjang terhadap Profitabilitas*.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. In *The American Economic Review* (Vol. 76, Issue 2).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Karnila Ali, Fitriani, & Dina Fitriani. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Diversifikasi*, 4(2), 372–384. <https://doi.org/10.24127/diversifikasi.v4i2.3693>
- Kuryanto, B., Kumala Wulandari, H., Rahmawati, T., Studi Akuntansi, P., & Ekonomi dan Bisnis, F. (n.d.). *Pengaruh Periode Perputaran Persediaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas pada CV*.
- Lim, T., Alya Wazdy, N., Novita, E., Se, J., Setyawan, A., & Manajemen, M. (2023). Jurnal Mirai Management Analisis Pengambilan Keputusan Strategis & Pemecahan Masalah di Perusahaan Perbankan. *Jurnal Mirai Management*, 8(2), 310–318.
- Murifal, B. (2020). Free Cash Flow Analysis Indikator Bagi Investor dalam Mengukur Pertumbuhan Keuangan Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(2), 279–287.

- Nirawati, L., Samsudin, A., Stifanie, A., Setianingrum, M. D., Syahputra, M. R., Khrisnawati, N. N., & Saputri, Y. A. (2022). Profitabilitas dalam Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 60–68. <https://doi.org/10.37673/jmb.v5i1.1623>
- Palupi, R. S., & Hendiarso, S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2). <http://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/ecodemica>
- Puspitasari, N., Halim, A., & Mustikowati, R. I. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan hutang (Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kertas yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2). <https://doi.org/10.21067/jrma.v6i2.4220>
- Putra, R. M., & Rivandi, M. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2018-2021. *JUMMA45, Vol 2 No.1*. www.idx.co.id
- Rajagukguk, L., Ariesta, V., & Pakpahan, Y. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 77–90.
- Ramadhan, A. (2019). Pengaruh Utang Usaha terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks). *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, Volume 3 No. 2. <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/138/47>
- Ramadhany, R. (2024). Buku Saku Digital: Penggunaan Aplikasi SPSS Ver. 29. *Palangkaraya: FISIP IAN UPR*.
- Ramelan, I. A. R., Kurniawan, A. W., & Hasdiansa, I. W. (2023). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen*, 2(2), 79. <https://doi.org/10.26858/jm.v2i2.36707>
- Rizal Ihwandi, L., & Warok, K. (n.d.). Pengaruh Hutang Jangka Pendek dan Hutang Jangka Panjang terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020. In *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah* (Vol. 5, Issue 2).
- Rustan. (2023). *Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang (Strategi Perusahaan dalam Mengelola Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang untuk Mencapai Tujuan Bisnis)* (Rustan, Ed.). AGMA.
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt

- policy. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 141–154. <https://doi.org/10.14414/tiar.v7i2.958>
- Sangkala, M., Hasan, M., & Rum, Muh. (2024). The Effect of Role Conflict, Role Ambiguity and Ethical Sensitivity on Auditor Performance with Intellectual Intelligence as a Moderating Variable. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 148–173. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i1.758>
- Setiabudhi, H., Suwono, M. A., Yudi, M. S., Setiawan, A., Karim, S., Hardani, P., & Duari, H. (2025). *Analisis Data Kuantitatif dengan Smart PLS 4* (I. P. Duari, Ed.). Borneo Novelty Publishing.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Sutopo, Ed.; Kedua). ALFABETA. www.cvalfabet.com
- Susanti, & Annisa, M. (2024). Analisis Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Serambi Ekonomi Dan Bisnis*, Vol 7 (1), 23.
- Sutrisno, S. (2016). Struktur modal: Faktor penentu dan pengaruhnya pada nilai perusahaan. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(1), 79–89.
- Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan. *Owner*, 6(4), 4291–4300. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1199>
- Widagdo, D. O. K., & Chariri, A. (2014). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 307–315.
- Wisnugroho Wisnugroho, Sri Rahayu, & Eka Handriani. (2023). 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. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 4(2), 149–168. <https://doi.org/10.32585/jbfe.v4i2.4692>
- Yazid, H., Ismail, T., Uzliawati, L., Taqi, M., Muchlish, M., & 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. <https://doi.org/10.55643/fcaptop.6.59.2024.4536>