Management Studies and Entrepreneurship Journal
Vol 7(2) 2026:1710-1726

The Effect Of Profitability, Liquidity, Firm Growth, And Firm Size On Debt Policy: The Moderating Role Of Dividend Policy In Food Processing Companies In The Consumer Non-Cyclicals Sector

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Consumer Non Cyclicals Sub Sektor Makanan Olahan

Okky Ristiyana[1], Pambuko Naryoto[2]
Budi Luhur University[1,2]
okkyristiyana@gmail.com[1]*, pambuko.naryoto@budiluhur.ac.id[2]

**Coresponding Author*

ABSTRACT
This study aims to examine the effects of profitability, liquidity, firm growth, and firm size on debt policy, as well as to investigate the moderating role of dividend policy in the relationships between these four variables and debt policy. The study focuses on food processing companies classified under the Consumer Non-Cyclicals sector and listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2025 period. This research employs an explanatory quantitative approach using secondary data obtained from audited annual financial statements. The study population consists of all food processing companies classified under the Consumer Non-Cyclicals sector and listed on the IDX. Using purposive sampling, 27 companies were selected, resulting in a total of 135 observations over the five-year period. The data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 12. The results indicate that profitability and firm growth have negative and significant effects on debt policy, while firm size has a positive and significant effect. Liquidity has a negative but statistically insignificant effect on debt policy. Furthermore, dividend policy does not significantly moderate the effects of profitability, liquidity, firm growth, or firm size on debt policy.
Keywords : *Profitability, Liquidity, Firm Growth, Firm Size, Debt Policy, Dividend Policy.*

ABSTRAK
Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, serta menguji peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh keempat variabel tersebut terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* subsektor makanan olahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan auditan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* subsektor makanan olahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode purposive sampling, diperoleh 27 perusahaan sebagai sampel dengan total 135 observasi selama lima tahun. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Selain itu, kebijakan dividen tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, maupun ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.
Kata Kunci *:* Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen.

1. Pendahuluan

Industri pengolahan memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia. Badan Pusat Statistik (BPS, 2025) mencatat bahwa industri pengolahan menjadi penyumbang

Copyright © 2026 THE AUTHOR(S). This article is distributed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license, http://journal.yrpipku.com/index.php/msej

terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional pada tahun 2024, yaitu sebesar 18,98%, diikuti sektor pertanian sebesar 12,61% dan konstruksi sebesar 10,09%. Kontribusi tersebut menunjukkan pentingnya keberlanjutan kinerja perusahaan industri pengolahan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Salah satu kelompok perusahaan yang berperan dalam industri ini adalah sektor *Consumer Non-Cyclicals*, khususnya subsektor makanan olahan. Karakteristik produk yang berkaitan dengan kebutuhan sehari-hari membuat subsektor ini memiliki permintaan yang relatif stabil. Meskipun demikian, perusahaan tetap perlu mengelola sumber pendanaan secara tepat agar mampu mempertahankan kegiatan operasional dan mengembangkan usahanya.

Salah satu keputusan keuangan yang penting bagi perusahaan adalah kebijakan utang, yaitu keputusan mengenai penggunaan pendanaan eksternal untuk membiayai kegiatan operasional maupun ekspansi usaha. Penentuan kebijakan utang perlu mempertimbangkan manfaat pendanaan dan risiko keuangan yang menyertainya. Dalam periode 2021–2025, dinamika ekonomi global, seperti perubahan suku bunga, gangguan rantai pasok pascapandemi COVID-19, dan fluktuasi nilai tukar, turut meningkatkan kompleksitas keputusan pendanaan perusahaan. Bank Indonesia (2024) juga melaporkan bahwa industri pengolahan bersama sektor jasa keuangan dan asuransi, kelistrikan dan gas, serta pertambangan secara kolektif menyumbang 78,6% dari total utang luar negeri swasta Indonesia. Selain itu, 76,1% dari total utang luar negeri swasta tersebut merupakan utang jangka panjang. Kondisi ini memperlihatkan pentingnya pengelolaan utang dalam menjaga keseimbangan struktur modal dan keberlangsungan usaha.

Fenomena kebijakan utang juga terlihat dari perbedaan tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan subsektor makanan olahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.

Gambar 1. Kebijakan Utang Perusahaan Makanan Olahan Periode 2021–2025



Sumber: Data perusahaan yang diolah peneliti (2026)

Berdasarkan data DER selama periode 2021–2025, kebijakan utang perusahaan subsektor makanan olahan menunjukkan variasi yang cukup besar. Prasidha Aneka Niaga Tbk mencatat DER sebesar 11,69 pada 2021 dan meningkat menjadi 17,04 pada 2022, sebelum turun menjadi 1,30 pada 2023. DER perusahaan tersebut kemudian meningkat menjadi 2,15 pada 2024 dan 5,86 pada 2025. Fluktuasi juga terlihat pada Estika Tata Tiara Tbk, yang mencatat DER sebesar 0,28 pada 2023, kemudian meningkat menjadi 7,38 pada 2024 dan 5,05

pada 2025. Sebaliknya, Hassana Boga Sejahtera Tbk memiliki DER sebesar 0,04 pada 2024 dan 2025, sedangkan Formosa Ingredient Factory Tbk mempertahankan DER pada kisaran 0,06–0,19. Sementara itu, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, dan Mayora Indah Tbk menunjukkan tingkat DER yang relatif stabil. Rentang DER dari 0,04 hingga 17,04 tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan utang perusahaan dalam subsektor yang sama dapat berbeda secara signifikan. Perbedaan ini menjadi dasar untuk mengkaji faktor-faktor yang berpotensi memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

Secara teoretis, kebijakan utang dapat dijelaskan melalui *Trade-Off Theory*, *Pecking Order Theory* dan *agency theory*. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya kesulitan keuangan untuk menentukan struktur pendanaan yang optimal (Kraus & Litzenberger, 1973). Sementara itu, *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal karena adanya asimetri informasi (Myers & Majluf, 1984). Adapun *agency theory* memandang utang sebagai salah satu mekanisme yang dapat membantu mengurangi konflik keagenan melalui pengawasan terhadap manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Ketiga perspektif tersebut menunjukkan bahwa keputusan penggunaan utang dapat dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan karakteristik perusahaan, tetapi arah pengaruhnya dapat berbeda bergantung pada situasi yang dihadapi.

Salah satu faktor yang diperkirakan memengaruhi kebijakan utang adalah profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kemampuan menghasilkan laba yang lebih besar sehingga mempunyai fleksibilitas dalam menentukan sumber pendanaan. Geraldine dan Lestari (2022) menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh Mursalini et al. (2022) serta Ningrum dan Khairunnisa (2022), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba belum tentu menjadi pertimbangan utama perusahaan dalam menentukan penggunaan utang.

Faktor berikutnya adalah likuiditas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan dengan likuiditas tinggi berpotensi mengurangi ketergantungan pada utang karena memiliki aset lancar yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan keuangan jangka pendek. Sulistiyowati (2022) menunjukkan bahwa likuiditas dapat memengaruhi kebijakan utang. Sebaliknya, Ibrahim dan Sudirgo (2023) serta Hutabarat (2022) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa ketersediaan aset lancar tidak selalu menentukan keputusan perusahaan dalam menggunakan pendanaan eksternal.

Pertumbuhan perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang relevan dalam keputusan pendanaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan umumnya membutuhkan sumber daya tambahan untuk membiayai ekspansi dan meningkatkan kapasitas usahanya. Kebutuhan tersebut dapat mendorong perusahaan menggunakan utang sebagai salah satu alternatif pendanaan. Sulistiyowati (2022) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Namun, Ningrum dan Khairunnisa (2022) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan penggunaan utang karena kebutuhan pendanaan dapat dipenuhi melalui sumber internal atau alternatif pembiayaan lainnya.

Selain profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan juga diperkirakan berhubungan dengan kebijakan utang. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki aset yang lebih banyak dan kondisi keuangan yang relatif stabil sehingga berpotensi memperoleh akses pendanaan eksternal yang lebih luas. Mursalini et al. (2022) menemukan

bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Akan tetapi, Ningrum dan Khairunnisa (2022) serta Saragih dan Hariani (2023) menemukan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan besar dapat memiliki ketergantungan yang lebih rendah pada utang apabila kebutuhan pendanaannya mampu dipenuhi melalui laba ditahan dan arus kas operasional.

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan dengan kebijakan utang masih perlu dikaji lebih lanjut. Selain itu, pengaruh karakteristik keuangan perusahaan terhadap kebijakan utang berpotensi berkaitan dengan kebijakan dividen. Keputusan pembagian dividen menentukan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan jumlah laba yang dapat dipertahankan sebagai sumber pendanaan internal. Pembagian dividen yang tinggi dapat mengurangi laba ditahan yang tersedia untuk membiayai kegiatan perusahaan, sedangkan laba yang ditahan dapat membantu mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal. Berdasarjan penjelasan tersebut, kebijakan dividen diduga berpotensi memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan dengan kebijakan utang.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* subsektor makanan olahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan serta peran kebijakan dividen dalam hubungan tersebut.

2. Literature Review

Trade-Off Theory

Trade-Off Theory merupakan teori struktur modal yang berakar pada pemikiran Modigliani dan Miller (1963), kemudian dikembangkan oleh Kraus dan Litzenberger (1973). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan tingkat penggunaan utang yang optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan. Manfaat utama penggunaan utang berasal dari penghematan pajak (*tax shield*) atas beban bunga, sedangkan biaya yang perlu dipertimbangkan adalah meningkatnya risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) dan kemungkinan kebangkrutan. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan perlu mempertimbangkan proporsi utang yang dapat memberikan manfaat optimal tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan.

Ndruru dan Ananda (2025) menjelaskan bahwa *Trade-Off Theory* relevan dalam menerangkan keputusan struktur modal perusahaan publik di pasar berkembang karena keputusan pendanaan dipengaruhi oleh pertimbangan antara manfaat pajak dan risiko kebangkrutan. Dalam penelitian ini, *Trade-Off Theory* digunakan untuk menjelaskan bahwa kebijakan utang merupakan keputusan yang mempertimbangkan manfaat penggunaan utang dan konsekuensi risiko keuangan yang menyertainya. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan komposisi pendanaan yang sesuai dengan kondisi dan kemampuan keuangannya agar penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) dengan didasarkan pada adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor eksternal. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Oleh karena itu, perusahaan cenderung memiliki urutan preferensi dalam menentukan sumber pendanaan, yaitu mengutamakan dana

internal yang berasal dari laba ditahan, kemudian menggunakan utang, dan terakhir menerbitkan saham baru. Urutan tersebut dilakukan untuk meminimalkan biaya pendanaan serta dampak negatif yang mungkin timbul akibat asimetri informasi.

Ndruru dan Ananda (2025) mengidentifikasi bahwa *Pecking Order Theory* relevan dalam menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan di negara berkembang yang memiliki tingkat asimetri informasi relatif tinggi. Dalam penelitian ini, teori tersebut menjelaskan bahwa ketersediaan dana internal menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dalam menentukan penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba lebih tinggi cenderung mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih memadai sehingga tidak terlalu bergantung pada pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan temuan Stoiljkovic et al. (2024) dan Malelak et al. (2025) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan penggunaan utang perusahaan.

Agency theory

Agency theory dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menjelaskan adanya hubungan keagenan antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan perbedaan kepentingan karena masing-masing pihak memiliki tujuan yang tidak selalu sejalan. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan konflik keagenan yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan. Farhan et al. (2024) menjelaskan bahwa biaya keagenan terdiri atas monitoring cost, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan prinsipal; *bonding cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan agen untuk meyakinkan prinsipal; serta *residual loss*, yaitu kerugian akibat keputusan agen yang tidak sepenuhnya sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Dalam kaitannya dengan keputusan keuangan, utang dan dividen dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan. Kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang dapat mendorong manajemen mengelola sumber daya secara lebih disiplin, sedangkan pembagian dividen dapat mengurangi ketersediaan arus kas bebas yang berpotensi digunakan secara tidak efisien oleh manajemen. Njoku et al. (2024) menjelaskan bahwa masalah keagenan memengaruhi keputusan kebijakan dividen dan pendanaan perusahaan. Selanjutnya, Njoku dan Lee (2025) membuktikan bahwa kebijakan utang dan kebijakan dividen dapat berperan secara komplementer dalam memitigasi dampak negatif konflik keagenan. Oleh karena itu, *Agency theory* relevan untuk menjelaskan keterkaitan kebijakan utang dan kebijakan dividen dalam penelitian ini.

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi penggunaan utang sebagai salah satu sumber pendanaan untuk membiayai aset dan kegiatan operasional maupun investasi. Brigham dan Houston (2022) menjelaskan bahwa kebijakan utang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi penggunaan utang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan. Gitman dan Zutter (2022) menyatakan bahwa keputusan tersebut merupakan bagian dari struktur modal yang bertujuan memperoleh kombinasi pendanaan optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sementara itu, Ross et al. (2022) menekankan pentingnya mempertimbangkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Sejalan dengan pendapat tersebut, Sinurat et al. (2024) mendefinisikan kebijakan utang sebagai komposisi utang dan ekuitas yang dipilih manajemen dalam membiayai aset serta aktivitas bisnis perusahaan.

Dalam penelitian ini, kebijakan utang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan. DER digunakan untuk menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai DER, semakin besar proporsi

utang yang digunakan perusahaan sehingga semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung. Malelak et al. (2025) juga menggunakan DER untuk mengukur kebijakan utang pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* subsektor makanan olahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, DER digunakan sebagai proksi kebijakan utang dalam penelitian ini.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki selama periode tertentu. Brigham dan Houston (2022) menjelaskan bahwa profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Gitman dan Zutter (2022) menyatakan bahwa profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset, penjualan, maupun modal untuk menghasilkan keuntungan. Sementara itu, Hery (2023) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui pemanfaatan seluruh sumber daya yang dimiliki. Berdasarkan pengertian tersebut, profitabilitas dapat menggambarkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimiliki. ROA menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan, sehingga semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya. Firdaus dan Mauludi (2025) menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas dalam penelitian mengenai keputusan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, Stoiljkovic et al. (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage pada perusahaan manufaktur subsektor makanan olahan. Oleh karena itu, ROA digunakan sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Tarigan et al. (2022) menjelaskan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo melalui aset lancar. Sulistiyowati (2023) menyatakan bahwa likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Sejalan dengan pendapat tersebut, Ningrum dan Khairunnisa (2022) menjelaskan bahwa rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Berdasarkan hal tersebut, tingkat likuiditas dapat mencerminkan kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan menjaga kelancaran kegiatan operasionalnya.

Dalam penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset yang dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu relatif singkat. Semakin tinggi nilai CR, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Kautsar et al. (2023) menggunakan *Current Ratio* dalam penelitian mengenai kebijakan dividen, sedangkan Malelak et al. (2025) menemukan bahwa CR berpengaruh negatif signifikan terhadap DER pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* subsektor makanan olahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, *Current Ratio* digunakan sebagai proksi likuiditas dalam penelitian ini.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kondisi yang menggambarkan peningkatan skala usaha dan sumber daya perusahaan dari waktu ke waktu. Ndruru dan Ananda (2025) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal karena peningkatan aktivitas dan ekspansi perusahaan dapat menciptakan kebutuhan pendanaan yang lebih besar. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan umumnya membutuhkan tambahan sumber daya untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasi. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan dapat menjadi salah satu pertimbangan manajemen dalam menentukan keputusan pendanaan.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diproksikan menggunakan *Asset Growth*, yaitu rasio yang menunjukkan perubahan total aset perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Proksi ini digunakan karena peningkatan total aset dapat menggambarkan perkembangan skala dan aktivitas perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset, semakin besar pula peningkatan sumber daya yang dikelola perusahaan. Ndruru dan Ananda (2025) mengidentifikasi pertumbuhan perusahaan sebagai salah satu determinan struktur modal pada perusahaan publik di negara berkembang. Sementara itu, Tandika dan Aziz (2023) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, *Asset Growth* digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan besar atau kecilnya skala perusahaan berdasarkan sumber daya yang dimiliki. Ukuran perusahaan juga dapat mencerminkan kapasitas operasional, akses terhadap sumber pendanaan, serta reputasi perusahaan di hadapan kreditor dan investor. Ali (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang menentukan kebijakan dividen pada perusahaan di negara-negara G-12, termasuk dalam kondisi tekanan ekonomi akibat pandemi COVID-19. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya dan kapasitas pendanaan yang lebih luas sehingga mempunyai fleksibilitas lebih besar dalam menentukan keputusan keuangannya.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural dari total aset (Ln Total Assets). Total aset digunakan untuk menggambarkan keseluruhan sumber daya yang dimiliki perusahaan, sedangkan transformasi logaritma natural bertujuan mengurangi perbedaan skala data yang terlalu besar ant perusahaan. Ali (2022) menggunakan ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Sementara itu, Kautsar et al. (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan sektor pertanian di Indonesia. Berdasarkan pertimbangan tersebut, logaritma natural total aset digunakan sebagai proksi ukuran perusahaan dalam penelitian ini.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen mengenai proporsi laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan bagian yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Keputusan ini berkaitan dengan penentuan penggunaan laba perusahaan, baik untuk memberikan pengembalian kepada pemegang saham maupun untuk mendukung kebutuhan operasional dan investasi pada periode mendatang. Arhinful et al. (2024) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan utang merupakan dua keputusan keuangan yang saling berkaitan, karena peningkatan biaya utang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen secara konsisten.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR menggambarkan keputusan perusahaan dalam menentukan bagian laba yang didistribusikan dibandingkan dengan bagian yang dipertahankan sebagai laba ditahan. Kautsar et al. (2023) menggunakan DPR sebagai proksi kebijakan dividen karena mampu menunjukkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Selain itu, Njoku dan Lee (2025) menjelaskan bahwa kebijakan dividen memiliki keterkaitan dengan kebijakan utang dalam menentukan keputusan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, DPR digunakan sebagai proksi kebijakan dividen dalam penelitian ini.

Hipotesis Penelitian

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki sehingga meningkatkan ketersediaan sumber pendanaan internal. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal berupa laba ditahan sebelum menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang. Berdasarkan hal tersebut, semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah kecenderungan perusahaan menggunakan hutang. Penelitian Stoiljkovic et al. (2024) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage pada perusahaan manufaktur Serbia. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Malelak et al. (2025) yang menemukan bahwa *Return on Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki sumber daya internal yang lebih memadai untuk memenuhi kebutuhan operasional sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal cenderung menurun. Oleh karena itu, semakin tinggi likuiditas, semakin rendah kecenderungan perusahaan menggunakan hutang. Penelitian Malelak et al. (2025) membuktikan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut didukung oleh Stoiljkovic et al. (2024) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap leverage pada perusahaan manufaktur Serbia. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan melalui peningkatan total aset mencerminkan adanya ekspansi usaha yang membutuhkan tambahan pendanaan. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memanfaatkan kapasitas hutang untuk membiayai kebutuhan investasi dan ekspansi selama manfaat penggunaannya lebih besar dibandingkan risiko kesulitan keuangan. Penelitian Melati et al. (2024) membuktikan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan publik di negara berkembang. Sejalan dengan hal tersebut, Tandika dan Aziz (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan eksternal ketika sumber dana internal tidak mencukupi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya, reputasi, dan akses pendanaan yang lebih luas sehingga lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditor. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, perusahaan besar cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang relatif lebih rendah karena kapasitas dan diversifikasi sumber daya yang dimiliki, sehingga memiliki peluang lebih besar untuk memanfaatkan hutang dalam memperoleh manfaat penghematan pajak (tax shield). Penelitian Sinurat et al. (2024) membuktikan bahwa skala perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Indonesia. Hasil tersebut sejalan dengan Kautsar et al. (2023) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menjelaskan keputusan keuangan perusahaan, termasuk akses terhadap sumber pendanaan eksternal. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:
H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan ketersediaan laba sebagai sumber pendanaan internal, tetapi pengaruhnya terhadap kebijakan hutang dapat bergantung pada kebijakan dividen perusahaan. Ketika perusahaan menetapkan pembayaran dividen yang tinggi, sebagian laba dibagikan kepada pemegang saham sehingga laba ditahan berkurang dan kebutuhan pendanaan eksternal berpotensi meningkat. Sebaliknya, pembayaran dividen yang rendah memungkinkan perusahaan mempertahankan lebih banyak laba untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Penelitian Ali (2022) menunjukkan bahwa laba berkaitan dengan keputusan distribusi dividen yang memengaruhi ketersediaan pendanaan internal perusahaan. Arhinful et al. (2024) juga menemukan adanya keterkaitan antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang, sedangkan Njoku dan Lee (2025) menegaskan peran kebijakan dividen dalam dinamika keputusan pembiayaan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut:
H5: Kebijakan Dividen mampu memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas yang tinggi menunjukkan ketersediaan aset lancar yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun mendukung pembayaran dividen. Namun, pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang dapat bergantung pada besarnya dividen yang dibagikan perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi ketersediaan kas internal sehingga perusahaan berpotensi meningkatkan penggunaan hutang untuk memenuhi kebutuhan pendanaan. Sebaliknya, pembayaran dividen yang rendah memungkinkan perusahaan mempertahankan lebih banyak dana internal sehingga ketergantungan terhadap hutang dapat berkurang. Penelitian Kautsar et al. (2023) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki keterkaitan dengan besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Selain itu, Njoku et al. (2024) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi hubungan antara kondisi fundamental perusahaan dan keputusan pembiayaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keenam dirumuskan sebagai berikut:
H6: Kebijakan Dividen mampu memperkuat pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi umumnya meningkatkan kebutuhan pendanaan untuk membiayai ekspansi dan investasi. Namun, pengaruh pertumbuhan terhadap kebijakan hutang dapat bergantung pada kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan. Ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, laba yang dapat ditahan menjadi lebih

kecil sehingga kebutuhan pendanaan eksternal, termasuk hutang, berpotensi meningkat. Sebaliknya, pembayaran dividen yang rendah memungkinkan perusahaan mempertahankan laba untuk mendukung ekspansi sehingga kebutuhan terhadap hutang dapat berkurang. Penelitian Tandika dan Aziz (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Melati et al. (2024) menjelaskan bahwa pertumbuhan dan struktur modal memiliki keterkaitan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Njoku dan Lee (2025) juga mengonfirmasi peran kebijakan dividen dalam hubungan antara variabel fundamental dan keputusan pembiayaan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketujuh dirumuskan sebagai berikut:

H7: Kebijakan Dividen mampu memperkuat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki kapasitas keuangan dan akses pendanaan yang lebih luas sehingga lebih fleksibel dalam menentukan kebijakan dividen maupun penggunaan hutang. Namun, pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dapat bergantung pada kebijakan dividen yang diterapkan. Pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi laba ditahan sehingga perusahaan berpotensi meningkatkan penggunaan hutang untuk memenuhi kebutuhan investasi. Sebaliknya, pembayaran dividen yang rendah memungkinkan perusahaan mempertahankan lebih banyak laba sebagai sumber pendanaan internal. Penelitian Ali (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen, sedangkan Arhinful et al. (2024) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang merupakan keputusan keuangan yang saling berkaitan. Njoku dan Lee (2025) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi hubungan antara variabel fundamental perusahaan dan keputusan pembiayaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedelapan dirumuskan sebagai berikut:

H8: Kebijakan Dividen mampu memperkuat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

3. Metode Penelitian

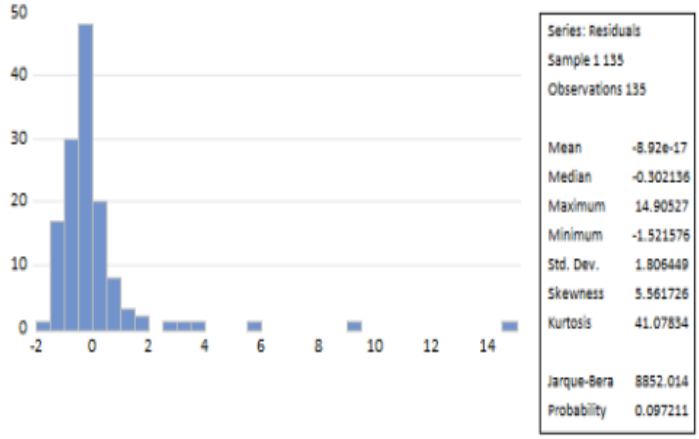
Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tipe penelitian eksplanatori (*explanatory research*) yang bertujuan menjelaskan hubungan kausal antarvariabel melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* subsektor makanan olahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berperan sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, sedangkan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Pendekatan kuantitatif digunakan karena seluruh variabel penelitian dapat diukur secara numerik melalui rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* subsektor D222 Makanan Olahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel meliputi perusahaan subsektor D222 Makanan Olahan yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025, menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan tersedia secara lengkap selama periode penelitian, memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian, serta memiliki nilai ekuitas positif selama periode pengamatan. Berdasarkan proses seleksi menggunakan kriteria tersebut, diperoleh 27

perusahaan yang memenuhi persyaratan sampel dengan total 135 data observasi karena penelitian dilakukan selama 5 (lima) tahun pengamatan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia maupun situs resmi masing-masing perusahaan. Data yang dikumpulkan meliputi informasi keuangan yang digunakan untuk menghitung profitabilitas dengan proksi *Return on Assets* (ROA), likuiditas dengan *Current Ratio* (CR), pertumbuhan perusahaan dengan *Asset Growth*, ukuran perusahaan dengan logaritma natural total aset, kebijakan hutang dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Data tersebut dianalisis menggunakan metode regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, sedangkan MRA digunakan untuk menganalisis peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kebijakan hutang.

4. Hasil dan Pembahasan



Gambar 2. Uji Noemalitas

Sumber : Data diolah (2026)

Berdasarkan hasil pengujian normalitas diatas, diperoleh hasil bahwa nilai probability Jarque-Bera yang dihasilkan yaitu (0.0972) yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal sehingga dapat dilakukan pengujian selanjutnya.

Tabel 1. Hasil R-Squared

Variabel	R Square	R Square Adjusted
Kebijakan Utang	0.801745	0.731655

Sumber : Data diolah (2026)

Hasil pengujian koefisien determinasi yang terlampir pada Tabel di atas menunjukkan nilai *Adjusted R Square* yang dihasilkan sebesar 0.7316 atau 73.16% yang berarti bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen mampu menjelaskan kebijakan utang sebesar 73.16% dan sisanya yaitu 26.84% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-86.13805	10.74563	-8.016098	0.0000
ROA	-4.737258	0.947366	-5.000451	0.0000
CR	-0.107942	0.071919	-1.500871	0.1366
AG	-0.420978	0.115196	-3.654445	0.0004
SIZE	3.103635	0.381198	8.141803	0.0000
DPR	0.606758	6.383666	0.095048	0.9245
ROAXDPR	-0.585009	4.955842	-0.118044	0.9063
CRXDPR	0.022490	0.070529	0.318882	0.7505
AGXDPR	0.555078	0.398551	1.392739	0.1668
SIZEXDPR	-0.021265	0.221574	-0.095973	0.9237

Sumber : Data diolah (2026)

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (β = -4,7372; p = 0,0000), sehingga H1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah penggunaan hutang. Kemampuan menghasilkan laba yang tinggi memberikan perusahaan sumber pendanaan internal yang lebih besar untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi (Stoiljkovic et al., 2024). Hasil ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal (Tarigan et al., 2022). Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memanfaatkan laba ditahan sehingga ketergantungan terhadap hutang menjadi lebih rendah (Fransiska & Sihono, 2025). Temuan ini juga didukung oleh Tarigan et al. (2022), Melati et al. (2024), serta Fransiska dan Sihono (2025).

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (p = 0,1366), sehingga H2 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek cenderung diikuti penurunan penggunaan hutang, tetapi pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik. Dalam perspektif *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal berkurang (Melati et al., 2024). Namun, aset lancar yang dimiliki perusahaan belum tentu dapat digunakan secara fleksibel untuk membiayai kebutuhan jangka panjang karena sebagian dialokasikan untuk menjaga kelancaran operasional dan stabilitas modal kerja (Sibuea et al., 2023). Hasil ini sejalan dengan penelitian Sibuea et al. (2023), Melati et al. (2024), dan Jusmansyah (2022) yang menemukan bahwa likuiditas memiliki arah pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (β = -0,4209; p = 0,0004), sehingga H3 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan menggunakan hutang. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat memanfaatkan sumber pendanaan internal atau alternatif pembiayaan lainnya untuk mendukung ekspansi usaha (Nabila & Rahmawati, 2023). Dalam perspektif *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal

sebelum mencari pendanaan eksternal, sehingga pertumbuhan perusahaan tidak selalu diikuti peningkatan penggunaan hutang (Aprilla et al., 2023). Hasil ini didukung oleh penelitian Nabila dan Rahmawati (2023) serta Aprilla et al. (2023) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan keputusan pendanaan dan penggunaan sumber dana internal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (β = 3,10363; p = 0,0000), sehingga H4 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan hutang. Perusahaan dengan total aset yang besar umumnya memiliki kebutuhan pendanaan yang lebih tinggi untuk mendukung kegiatan operasional, ekspansi, dan investasi jangka panjang (Tarigan et al., 2022). Selain itu, perusahaan besar cenderung memiliki reputasi, kapasitas keuangan, dan aset yang dapat dijadikan jaminan sehingga lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditor. Hasil ini sejalan dengan *Trade-Off Theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan mempertimbangkan manfaat penggunaan hutang, termasuk penghematan pajak, dengan risiko kesulitan keuangan. Perusahaan besar yang memiliki risiko kebangkrutan relatif lebih rendah cenderung memiliki kapasitas lebih besar dalam memanfaatkan hutang (Fransiska et al., 2025). Temuan ini didukung oleh Nabila dan Rahmawati (2023), Tarigan et al. (2022), serta Fransiska et al. (2025).

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang (β interaksi ROA×DPR; p = 0,9063), sehingga H5 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara profitabilitas dan kebijakan hutang. Secara teoritis, profitabilitas yang tinggi memberikan perusahaan kemampuan untuk membagikan dividen sekaligus menyediakan sumber pendanaan internal yang lebih besar (Utomo & Idayati, 2024). Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen belum menjadi faktor yang menentukan hubungan antara profitabilitas dan penggunaan hutang. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan lebih mempertimbangkan kebutuhan operasional, strategi investasi, dan kebijakan keuangan jangka panjang dalam menentukan penggunaan hutang (Asyifa et al., 2024). Berdasarkan hal tersebut, keputusan pendanaan perusahaan tidak selalu bergantung pada besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang (β interaksi CR×DPR; p = 0,7505), sehingga H6 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara likuiditas dan kebijakan hutang. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi secara teoritis memiliki kemampuan lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan menyediakan dana untuk kegiatan operasional. Namun, kondisi tersebut tidak berarti bahwa kebijakan dividen akan mengubah pengaruh likuiditas terhadap keputusan penggunaan hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan juga mempertimbangkan faktor lain, seperti kebutuhan ekspansi, kebijakan investasi, struktur aset, dan strategi pendanaan secara keseluruhan dalam menentukan kebijakan hutang (Asyifa et al., 2024). Berdasarkan hal tersebut, kebijakan dividen belum menjadi faktor yang menentukan hubungan antara likuiditas dan kebijakan hutang.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang (β interaksi AG×DPR; p = 0,1668), sehingga H7 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi umumnya membutuhkan pendanaan untuk mendukung ekspansi usaha, pengembangan kapasitas produksi, dan investasi. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibagikan tidak mengubah hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan penggunaan hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih mempertimbangkan kebutuhan pendanaan jangka panjang, pemanfaatan laba ditahan, atau sumber pembiayaan lainnya dalam mendukung pertumbuhan usaha. Berdasarkan hal tersebut, kebijakan dividen belum berperan sebagai faktor yang menentukan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang (β interaksi SIZE×DPR; p = 0,9237), sehingga H8 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki kapasitas keuangan dan akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal, termasuk hutang. Meskipun demikian, kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen tidak secara signifikan mengubah hubungan antara ukuran perusahaan dan penggunaan hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan penggunaan hutang lebih dipengaruhi oleh pertimbangan kebutuhan modal, stabilitas arus kas, kondisi pasar, dan strategi pendanaan jangka panjang dibandingkan kebijakan pembagian dividen. Kondisi tersebut sejalan dengan penjelasan Tanujaya et al. (2025) mengenai pentingnya pertimbangan kondisi dan kebijakan keuangan perusahaan dalam keputusan pendanaan.

5. Penutup

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung mengurangi penggunaan hutang karena memiliki sumber pendanaan internal yang lebih memadai. Likuiditas memiliki arah pengaruh negatif, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga peningkatan pertumbuhan aset dalam penelitian ini tidak diikuti dengan peningkatan penggunaan hutang. Sebaliknya, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki penggunaan hutang yang lebih tinggi.

Pada pengujian moderasi, kebijakan dividen tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, maupun ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen belum mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara masing-masing variabel tersebut dengan kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut, kebijakan hutang perusahaan dalam penelitian ini lebih berkaitan dengan kondisi profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan, sedangkan kebijakan dividen belum menunjukkan peran moderasi yang signifikan dalam hubungan tersebut.

Saran

Perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan kondisi keuangan dan karakteristik perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang. Perusahaan perlu mengoptimalkan penggunaan laba sebagai sumber pendanaan internal, sekaligus memperhatikan kebutuhan pendanaan untuk mendukung pertumbuhan usaha. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar perlu mengelola penggunaan hutang secara hati-hati agar peningkatan kapasitas pendanaan tetap sejalan dengan kemampuan memenuhi kewajiban. Meskipun kebijakan dividen tidak terbukti memoderasi hubungan antara variabel independen dan kebijakan hutang, penetapan dividen tetap perlu mempertimbangkan kebutuhan pendanaan dan kondisi keuangan perusahaan.

Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi kebijakan hutang, seperti struktur aset, risiko bisnis, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan objek atau sektor perusahaan yang berbeda serta memperpanjang periode pengamatan untuk memperoleh hasil yang lebih luas. Selain itu, pengukuran kebijakan dividen maupun kebijakan hutang dengan proksi alternatif dapat dipertimbangkan untuk mengetahui apakah hasil penelitian berbeda berdasarkan pengukuran variabel yang digunakan.

Daftar Pustaka

Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. Finance Research Letters, 46, 102493. https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493

Aprilla, D., Ramadhan, R. R., & Kusumah, A. (2023). Pengaruh pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, SET kesempatan investasi dan pajak terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2022. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Merdeka EMBA, 2(3), 179–192.

Arhinful, R., Mensah, L., Amin, H. I. M., & Obeng, H. A. (2024). The influence of cost of debt, cost of equity and weighted average cost of capital on dividend policy decision: Evidence from non-financial companies listed on the Frankfurt Stock Exchange. Future Business Journal, 10(1), 99. https://doi.org/10.1186/s43093-024-00384-8

Asyifa, S. P. L. (2024). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen. ULIL ALBAB: Jurnal Ilmiah Multidisiplin, 3(4), 40–51.

Badan Pusat Statistik. (2025). Ekonomi Indonesia tahun 2024 tumbuh 5,03 persen. Badan Pusat Statistik Republik Indonesia. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2025/02/05/2408/

Farhan, N. H. S., et al. (2024). Agency theory, corporate governance and corruption: An integrative literature review approach. Cogent Social Sciences, 10(1). https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2337893

Firdaus, V. A., & Mauludi, A. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi, 18(2). https://journal.stekom.ac.id/index.php/kompak/article/view/3146

Fransiska, M. S., & Sihono, A. (2025). Pengaruh perputaran piutang, debt to equity ratio, perputaran persediaan, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi, 18(1), 204–213.

Geraldine, C., & Lestari, M. I. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, tangibility, pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015–2019. Jurnal Bina Akuntansi, 9(2), 210–236.

Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di BEI. Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 6(1), 348–358.

Ibrahim, B. P., & Sudirgo, T. (2023). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Jurnal Paradigma Akuntansi, 5(1), 44–54.

Jusmansyah, M. (2022). Pengaruh current ratio, return on equity, total asset turn over, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal (studi empiris pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020). Jurnal Ekonomika dan Manajemen, 11(1), 40–56.

Kautsar, A., Nihaya, I. U., & Indarwati, T. A. (2023). Dividend policy in Indonesia agriculture firms: Modmed profitability and liquidity. International Journal of Sustainable Development and Planning, 18(4). https://doi.org/10.18280/ijsdp.180429

Malelak, M. I., Melvern, M., & Gunawan, N. B. (2025). What drives capital structure? Journal of Management SME's, 18(2), 1515–1527. https://ejurnal.undana.ac.id/index.php/JEM/article/download/24325/8645/

Melati, R., Mursalin, M., & Ilhamsyah, I. (2024). Pengaruh current ratio (CR), quick ratio (QR), debt to assets ratio (DAR), dan debt to equity ratio (DER) terhadap profitabilitas pada sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen dan Profesional, 5(1), 15–28.

Mursalini, W. I., Afniyeni, A., Yuliza, M., & Putri, L. R. (2022). Analisis pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Jurnal Ekobistek, 290–295.

Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2023). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA), 12(9).

Ndruru, F., & Ananda, P. (2025). Impact of factors influencing capital structure: An analysis of the literature on public companies in emerging markets. Journal of Economic, Business & Accounting Research, 2(2), 120–134. https://doi.org/10.61511/jembar.v2i2.2025.1383

Ningrum, E. Y., & Khairunnisa, K. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal: Studi kasus pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2020. Jurnal Riset Ilmu Ekonomi, 2(1), 28–37.

Njoku, O. E., & Lee, Y. (2025). Revisiting the effect of dividend policy on firm performance and value: New evidence from the Korean market. International Journal of Financial Studies, 13(1), 18. https://doi.org/10.3390/ijfs13010018

Njoku, O. E., Lee, Y., & Koo, J. H. (2024). The effects of agency problems and dividend policy on the asymmetric behaviour. Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 20(2), 29–84. https://doi.org/10.21315/aamjaf2024.20.2.2

Sinurat, M., Ilham, R. N., Sinta, I., & Ahmad, S. (2024). The debt policy and performance of state-owned companies in Indonesia. Jurnal Manajemen Bisnis, 15(1), 117–134. https://doi.org/10.18196/mb.v15i1.20285

Stoiljković, A., et al. (2024). The impact of capital structure on the performance of Serbian manufacturing companies. Sustainability, 16(2), 869. https://doi.org/10.3390/su16020869

Sulistiyowati, R. (2023). Pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal (studi empiris pada perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017). Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi, 14(1), 1–9.

Tandika, D., & Aziz, N. (2023). Dividend policy and crisis: Exploring the interplay between performance and financial constraints in the French context. Heliyon. https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10569952/

Tanujaya, T., Hasibuan, R. J. F., & Mais, R. G. (2025). Kebijakan deviden: Peran likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di

IDX High Deviden 20). Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah, 10(1).

Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan. Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 6(4), 4291–4300.

Utomo, R. S., & Idayati, F. (2024). Pengaruh growth opportunity dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA), 13(3).