

## **Debt Policy: Company Growth, Free Cash Flow, Asset Structure, Institutional Ownership, And Dividend Policy**

### **Kebijakan Utang: Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen**

**Iftitha Ismi Ningtyas<sup>1</sup>, Eny Kusumawati<sup>2\*</sup>**

Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia<sup>1,2</sup>

[B200210187@student.ums.ac.id](mailto:B200210187@student.ums.ac.id)<sup>1</sup>, [ek108@ums.ac.id](mailto:ek108@ums.ac.id)<sup>2\*</sup>

*\*Coresponding Author*

#### **ABSTRACT**

*Debt is one of the most efficient sources of external financing for companies to accurately fund their operational activities. This study aims to analyze the influence of company growth, free cash flow, asset structure, institutional ownership, and dividend policy on debt policy in primary consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021-2023. The sampling technique used was purposive sampling over three years of observation, resulting in a sample of 102 units of analysis that met the criteria, which was then reduced to 94 units of analysis after outliers were removed. The analysis method used was multiple regression analysis, which passed the classical assumption test using the CLT method. (Central Limit Theorem). The partial results of the study provide empirical evidence that free cash flow and institutional ownership influence debt policy. Meanwhile, company growth, asset structure, and dividend policy do not influence debt policy.*

**Keywords:** Free Cash Flow, Asset Structure, Institutional Ownership, Dividend Policy, And Debt Policy

#### **ABSTRAK**

Utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang paling efisien agar perusahaan dapat sasaran dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, free cash flow, struktur aset, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling selama tiga tahun pengamatan menghasilkan sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 102 unit analisis kemudian di outlier menjadi 94 unit analisis. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan sudah lolos uji asumsi klasik dengan menggunakan metode CLT (Central Limit Theorem). Hasil penelitian secara parsial memberikan bukti empiris bahwa free cash flow dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

**Kata Kunci:** Free Cash Flow, Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Utang

#### **1. Pendahuluan**

Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai pasar modal di Indonesia merupakan salah satu media pertemuan antara investor dan industri. Seiring kemajuan ekonomi. BEI memiliki peran penting sebagai penopang sistem ekonomi serta menjadi sarana pembiayaan perusahaan untuk memperoleh dana dari pemilik modal atau investor. Pengambilan keputusan investasi membutuhkan informasi yang lengkap mengenai kondisi riil perusahaan.

Pencapaian tujuan perusahaan dapat terwujud jika pengelolaan seluruh perusahaan dilakukan dengan baik. Pembiayaan merupakan elemen penting dalam sebuah perusahaan, perusahaan menyerahkan pengelolaan kepada manajer. Pengelolaan aset yang telah dipercayakan kepada manajer perusahaan diharapkan bisa memperoleh nilai tambah. Tugas manajer membuat berbagai kebijakan dalam kegiatan operasional suatu perusahaan. Salah satu kebijakan yang dibuat manajer mengenai struktur modal.

Kebijakan utang digunakan untuk mengatur bagaimana kegiatan perusahaan dibiayai dengan utang. Kebijakan utang ini keputusan yang penting untuk melihat kemampuan perusahaan tentang seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang karena akan sangat mempengaruhi aktivitas operasional perusahaan(Indrawan, 2020).

Pengambilan keputusan dalam memilih pendanaan dengan utang akan menjadi perhatian terhadap pihak yang mengelola perusahaan, dikarenakan utang memiliki risiko keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Penggunaan utang secara berlebihan dapat membahayakan bagi perusahaan dikarena perusahaan dalam kategori *leverage* ekstrim (utang ekstrim) yaitu dengan kata lain perusahaan tersebut terjebak dalam tingkat utang yang tinggi sehingga sulit melepaskan dari beban utang(Ainiyah & Nugroho, 2020). Ketika perusahaan memilih penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan kemudian belum mampu membayar utangnya sehingga menyebabkan kesulitan dalam membayar utang beserta bunganya sehingga terancam likuidasi, maka dari itu pihak manajemen diharuskan untuk mengambil keputusan yang tepat guna meminimalisir risiko yang akan ditanggung suatu perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan utang, peneliti memfokuskan pada variabel: pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, struktur aset, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen. Pemahaman mengenai faktor-faktor tersebut penting bagi manajer keuangan dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan utang karena perusahaan yang bertumbuh membutuhkan sumber pendanaan yang lebih besar untuk membiayai investasi dan ekspansi. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai kegiatan tersebut (Huang & Song, 2006). Penelitian (Dhani & Utama, 2017), memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

*Free cash flow*, merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksinya (Jensen, 1986), juga dapat mempengaruhi kebijakan utang. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membayar utang, sehingga dapat menggunakan utang yang lebih banyak. Penelitian *free cash flow* oleh (Ainiyah & Nugroho, 2020) memberikan bukti empiris bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Struktur aset merupakan kekayaan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat dimasa mendatang sebagai perbandingan antara aset tetap dan total aset. Struktur aset sebagai penentu pendanaan, seberapa besarnya alokasi untuk setiap komponen aset, baik aset tetap maupun aset. Perusahaan dengan aset berwujud yang lebih besar dapat memperoleh akses yang lebih mudah ke pasar modal dan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam membayar kewajiban utangnya. Penelitian Anggista (2020), Nurdani & Rahmawati, (2020), Mohammad, (2020) memberikan bukti empiris bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Proporsi kepemilikan perusahaan berpengaruh pada pelaporan. Salah satu faktor penting dalam menurunkan *agency conflict* antara manajer dan investor adalah kepemilikan institusional. Proporsi kepemilikan institusi yang besar mempunyai peran krusial dalam pengontrolan kepentingan manajer, termasuk pemegang saham dan bisa meminimalisir konflik keagenan yang muncul antara manajer dan pemegang saham. Lewat kepemimpinan institusional, perilaku manajer bisa lebih dikontrol yang akhirnya penggunaan utang perusahaan bisa diminimalkan. Hasil penelitian (RATIH, 2009), Indahningrum dan (Purba, 2020) memberikan bukti empiris kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang,

Selain itu, dividen juga dapat menjadi pertimbangan dalam kebijakan utang. Perusahaan yang membayarkan dividen cenderung menggunakan utang yang lebih sedikit karena harus

menyisihkan laba untuk pembayaran dividen . (Nurdani & Rahmawati, 2020) memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian (Dividen et al., 2010), pembaharuan dalam penelitian ini adalah menambah dua variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan struktur aset. Alasan menambah variabel kepemilikan institusional karena proporsi kepemilikan institusi yang besar mempunyai peran krusial dalam pengontrolan kepentingan manajer, termasuk pemegang saham dan bisa meminimalisir konflik keagenan yang muncul antara manajer dan pemegang saham

Alasan menambah variabel struktur aset karena peran aset pada setiap perusahaan sangatlah penting, keberadaan aset memberi efek kepada kegiatan produksi pada perusahaan dan dapat mempengaruhi jalannya sebuah perusahaan yang sedang dijalankan. Sehingga kedua variabel tersebut menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. Pembaruan kedua, penelitian ini memfokuskan lingkup observasi pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI tahun 2021 sampai 2023.

## 2. Tinjauan Pustaka

### Teori Keagenan (Agency Theory)

*Agency theory* menjelaskan tentang potensi konflik kepentingan antara pemilik (principal) dan manajer (agent) dalam perusahaan. *Agency theory* dalam konteks kebijakan utang, menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan utang sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan tersebut. *agency theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat menjadi alat bagi manajer untuk mengurangi konflik kepentingan dengan pemilik. Namun, perusahaan perlu mempertimbangkan tingkat utang yang optimal untuk memaksimalkan manfaat dan meminimalkan

### Teori Pecking (Packing Order Theory)

Teori ini membahas tentang informasi asimetri karena manajer lebih mengetahui nilai pada perusahaan dari pada pemegang saham. (Azwari & Jayanti, 2022) berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan menggunakan pendanaan internal jika dana tersedia dan memilih pendanaan eksternal jika dana internal tidak tersedia. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang aman dengan cara perusahaan memulai dengan utang, kemudian sekuritas campuran sebagai langkah terakhir. Jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan menggunakan utang sebagai pilihan kedua. Utang dianggap lebih aman dibandingkan dengan penerbitan saham baru karena tidak memberikan sinyal negatif kepada investor. Penggunaan utang juga memiliki risiko yang harus dipertimbangkan, yaitu risiko kebangkrutan dan biaya agensi (Amananti, 2024) (Brealey et al., 2020).

### Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang menyajikan informasi struktur keuangan suatu entitas meliputi posisi, kinerja, dan arus kas yang menjadi dasar analisis lebih lanjut (Eny Kusumawati, Rina Trisnawati, Fatchan Achyani, 2018). Berdasarkan PSAK No. 1 tentang Penyajian Laporan Keuangan (2021), pengertian laporan keuangan adalah: "Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas." Lebih lanjut, PSAK No. 1 menjelaskan bahwa tujuan umum laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan ekonomi.

### **Kebijakan Utang**

Kebijakan utang merupakan suatu kewajiban perusahaan guna memperoleh tambahan dana yang tidak berasal dari pemegang saham melainkan pihak ketiga atau pemberi pinjaman. Kebijakan utang diambil dari keputusan manajemen perusahaan dengan tujuan memperoleh dana dari luar guna mencukupi kegiatan operasionalnya. Semakin besar utang yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula risiko pada perusahaan, hal ini jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban dalam membayar utangnya (Fanta et al., 2022) pasti mengalami pertumbuhan yang berbeda (Masril et al., 2021). Semakin berkembang bisnis, semakin banyak pendanaan yang dibutuhkan dan utang yang digunakan (Saputri et al., 2020). Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan *return on assets* (Endri et al., 2021) (Endri et al., 2021). Tingkat pertumbuhan perusahaan setiap tahun ditentukan oleh keakuratan manajer dalam memperkirakan harga produk. Bagi investor pasar saham, sangat penting untuk memahami potensi pertumbuhan melalui tingkat pertumbuhan tahunan (Vuković et al., 2022)

### **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang**

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, penerbitan surat utang lebih disukai dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya utang. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang sehingga pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kemampuan perusahaan untuk berkembang menjadi lebih besar dikenal sebagai pertumbuhan perusahaan. Setiap perusahaan pasti mengembangkan bisnisnya untuk berkembang. Setiap perusahaan pasti mengalami pertumbuhan yang berbeda (Masril et al., 2021). Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu hal yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan utang.

Semakin berkembang bisnis, semakin banyak pendanaan yang dibutuhkan dan utang yang digunakan. Bagi investor pasar saham, sangat penting untuk memahami potensi pertumbuhan melalui tingkat pertumbuhan tahunan (Vuković et al., 2022). Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai kegiatan tersebut, sehingga pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian (Utami & Ngumar, 2019) memberikan bukti empiris pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H<sub>1</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Utang**

*Free cash flow* adalah jumlah aliran kas yang tersedia bagi para investor dan kreditor setelah perusahaan mampu memenuhi seluruh kebutuhan operasional perusahaan serta kemampuan perusahaan membayar investasi (Fanta et al., 2022). Aliran kas bebas mencerminkan kondisi perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi utang dan membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas. *Free cash flow* dapat dijadikan indikator bahwasanya perusahaan dapat membayar kewajiban utangnya

Untuk mengatasi masalah keagenan, perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan cenderung meningkatkan penggunaan utang. Hal ini karena dengan adanya utang, manajer akan ter dorong untuk menggunakan *free cash flow* secara lebih efisien untuk membayar kewajiban bunga dan pokok pinjaman, sehingga mengurangi peluang bagi manajer untuk menggunakan dana secara tidak produktif.

Selain itu, perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi juga cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam membayar kewajiban utangnya, sehingga dapat memperoleh

akses yang lebih mudah ke pasar modal(Gofar et al., 2023) . Hal ini dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan kebijakan utang. (Amananti, 2024)Penelitian Teguh dan Lusy (2021) memberikan bukti empiris bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang. H<sub>2</sub>: *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang

### **Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang**

Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar, biasanya juga memiliki lebih banyak utang. Karena, struktur aset menjadi proporsi komponen kekayaan bagi perusahaan yang berupa aset lancar dan aset tidak lancar. Apabila aset tetap yang dimiliki perusahaan lebih banyak dibanding aset lancar, maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang jangka panjang(Hutang et al., 2020)Hal ini kerena aset jangka panjang bisa sebagai jaminan untuk memperoleh pendanaan yang diambil dari kebijakan utang.

Selain itu, perusahaan dengan aset berwujud yang lebih besar juga cenderung memiliki biaya kebangkrutan yang lebih rendah . Hal ini karena aset berwujud dapat dijual untuk melunasi kewajiban utang perusahaan jika terjadi kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan dengan aset berwujud yang lebih besar dapat memperoleh akses yang lebih mudah ke pasar modal dan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam membayar kewajiban utangnya.

Namun, terdapat pula argumen bahwa perusahaan dengan aset berwujud yang lebih besar cenderung memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga dapat memperoleh akses yang lebih mudah ke pasar modal(TITMAN & WESSELS, 1988). Hal ini dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan kebijakan utang. Penelitian(Hutang et al., 2020), (Mohammad Nugraha, 2020), (Nurdani & Rahmawati, 2020), memberikan bukti empiris bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H<sub>3</sub>: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional**

(FELICYA & SUTRISNO, 2020) salah satu faktor penting dalam menurunkan *agency conflict* antara manajer dan investor adalah kepemilikan institusional. Investor institusional umumnya memiliki kepentingan yang lebih besar dalam memantau kinerja manajemen dibandingkan dengan investor individual. Hal ini dapat mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih berhati-hati, termasuk dalam menentukan kebijakan utang.

Selain itu, kepemilikan institusional juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Investor institusional cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil risiko dan lebih fokus pada stabilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah untuk meminimalkan risiko dalam menentukan kebijakan utang.

Di sisi lain, terdapat argumen bahwa kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan penggunaan utang (Hutang et al., 2020). Hal ini karena investor institusional umumnya memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memantau dan mengendalikan manajemen, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan demikian, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi dapat memperoleh akses yang lebih mudah ke pasar modal dan meningkatkan penggunaan utang. Hasil penelitian (Gofar et al., 2023) memberikan bukti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H<sub>4</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang**

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang perusahaan adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Amananti, 2024). Pembayaran dividen akan mengurangi arus kas yang tersedia bagi

manajemen, sehingga dapat mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan sumber daya perusahaan, termasuk dalam menentukan kebijakan utang.

Teori keagenan menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Pembayaran dividen akan mengurangi arus kas yang tersedia bagi manajemen, sehingga dapat mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan sumber daya perusahaan, termasuk dalam menentukan kebijakan utang.

Pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi ketersediaan arus kas internal, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Hal ini dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan tingkat ke optimalan kebijakan utang. (Seran et al., 2023) memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang.

$H_5$ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang

### 3. Metode Penelitian

**Tabel 1. Pengukuran Variabel**

Variabel	Indikator	Sumber
Pertumbuhan Perusahaan	$GS = \frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Sebelumnya}}{\text{Penjualan Tahun Sebelumnya}} \times 100\%$	(Indaryani et al., 2022)
Free Cash Flow	$FCF = \frac{\text{FCF}}{\text{Total aset}}$	(Richardson, 2006)
Struktur Aset	$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$	(Dam, 2020)
Kepemilikan Institusional	$IO = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Saham Beredar}} \times 100\%$	(Halim & Suhartono, 2021)
Kebijakan Dividen	$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$	(Nikmah & Ridwan, 2021)
Kebijakan Utang	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Irwansyah et al., 2020

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Data kuantitatif diperoleh dengan menggunakan data sekunder berupa dokumentasi hasil laporan keuangan yang diperoleh melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini akan dibuktikan dengan melakukan pengujian hipotesis menggunakan metode analisis statistik dengan analisis regresi linier berganda dibantu menggunakan aplikasi SPSS

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023 berupa laporan keuangan. Sampel yang terdapat pada penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di BEI selama kurun waktu tiga tahun yaitu dimulai 2021-2023. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*.

### 4. Hasil dan Pembahasan

#### Deskripsi Objek Penelitian

Peneliti menggunakan metode penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang diolah dengan pendekatan statistik. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, struktur aset, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dengan metode dokumentasi melalui cara mengambil informasi pada

*annual report* dari setiap perusahaan yang dapat dilihat dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta website resmi perusahaan.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021-2023. Berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan dalam penelitian ini, maka diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan setiap tahunnya. Sehingga total keseluruhan unit analisis yang digunakan adalah sebanyak 102 perusahaan kemudian di outlier sebanyak 8 unit analisis dikarenakan ditemukanya data ekstrem, hadil akhir unit analisis adalah sebanyak 94 perusahaan.

**Tabel 2. Hasil Seleksi Sampel dengan Purposive Sampling**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor barang konsumsi primer terdaftar di BEI selama periode 2021-2023	127
2.	Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang tidak menyajikan laporan tahunan selama periode 2021-2023	(47)
3.	Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang mengalami kerugian selama periode 2021-2023	(29)
4.	Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang tidak menyajikan informasi lengkap sesuai yang diperlukan peneliti	(18)
	Sampel yang memenuhi kriteria selama satu tahun	34
	Total unit analisis selama tiga tahun	102
	Outlier	(8)
	Total unit analisis selama tiga tahun yang diolah	94

### Hasil Statistik Deskriptif

**Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Pertumbuhan Perusahaan	94	-0,138	0,778	0,148	0,183
<i>Free Cash Flow</i>	94	-0,431	0,554	0,070	0,120
Struktur Aset	94	0,017	0,675	0,337	0,163
Kepemilikan Institusional	94	0,056	0,935	0,661	0,218
Kebijakan Dividen	94	0,005	4,274	0,631	0,712
Pertumbuhan Perusahaan	94	-0,138	0,778	0,148	0,183

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 94 data perusahaan sektor barang konsumsi primer selama 2021-2023, diperoleh bahwa rata-rata Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan rasio *growt in sales* sebesar 0,148, angka positif menunjukkan adanya kenaikan penjualan dari periode sebelumnya. Perusahaan sektor barang konsumen primer selama periode 2021-2023 mengalami pertumbuhan penjualan rata-rata sebesar 14,8% per tahun.

Nilai rata-rata *free cash flow* yang diprosikan dengan rasio *free cash flow* dengan total aset sebesar 0,070 angka positif menunjukkan aliran kas dari aktivitas operasi lebih besar dari pengeluaran modal. Perusahaan sektor barang konsumen primer selama periode 2021-2023 menghasilkan *free cash flow* rata-rata sebesar 7,0% dari total asetnya. Nilai rata-rata struktur aset yang diprosikan dengan rasio *tangibility of assets* yaitu perbandingan antara aset tetap dengan total aset sebesar 0,337. Perusahaan sektor barang konsumen primer selama periode 2022-2023, rata-rata mengalokasikan dananya dalam bentuk aset tetap sebesar 33,7%. Nilai rata-rata kepemilikan institusional yang diprosikan dengan proporsi kepemilikan saham oleh institusi sebesar 0,661. Perusahaan sektor barang konsumen primer selama periode 2021-2023, rata-rata sebesar 66,1% saham perusahaan dimiliki oleh investor institusional

Nilai rata-rata kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham adalah sebesar 0,631. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan membagikan 63,1% laba bersihnya sebagai dividen. Nilai rata-rata kebijakan utang yang diproksikan dengan DER sebesar 0,978 hal ini berarti, perusahaan sektor barang konsumen primer periode 2021-2023, perusahaan menggunakan proporsi kebijakan utang sebesar 97,8%

### **Uji Asumsi Klasik**

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan pendekatan Central Limit Theorem (CLT), di mana distribusi data dianggap normal apabila jumlah sampel lebih dari 30. Dengan jumlah observasi sebanyak 94, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas seluruh variabel independen menunjukkan nilai tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, yang mengindikasikan tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Hasil uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode Spearman-Rho. Hasil uji menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin Watson yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 2,240. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat autokorelasi, sehingga data memenuhi asumsi klasik. Secara keseluruhan, asumsi klasik telah terpenuhi dan model layak digunakan untuk analisis regresi lebih lanjut.

### **Hasil Uji Hipotesis**

#### **Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

**Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Variabel	Unstaandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	0,269	0,370		0,727	0,469
Pertumbuhan Perusahaan	-0,253	0,525	-0,050	-0,483	0,630
Free Cash Flow	1,887	0,791	0,245	2,386	0,019
Struktur Aset	-0,296	0,556	-0,052	-0,532	0,596
Kepemilikan Institusional	1,182	0,414	0,279	2,853	0,005
Kebijakan Dividen	-0,105	0,130	-0,081	-0,803	0,424
Hasil Adjusted R <sup>2</sup>					0,868
Sig. Hasil Uji F					0,007

Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:  $KL = 0,269 - 0,253PP + 1,887FCF - 0,296SA + 1,182KI - 0,105KD + e$

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, dapat disimpulkan bahwa jika seluruh variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata kebijakan utang sebesar 0,269. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan adalah bernilai negatif sebesar -0,253. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin pertumbuhan perusahaan meningkat maka kebijakan utang semakin longgar, yang berarti proporsi utang lebih besar dari ekuitas.

Koefisien regresi *free cash flow* bernilai positif sebesar 1,887 hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika *free cash flow* meningkat maka kebijakan utang akan semakin longgar. Koefisien regresi struktur aset adalah bernilai negatif sebesar -0,296 hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin kecil proporsi struktur aset tetap dari total asset maka kebijakan utang akan semakin longgar, dan semakin besar proporsi struktur aset maka kebijakan utang akan semakin ketat.

Koefisien regresi kepemilikan institusional adalah bernilai positif sebesar 1,182 hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka akan semakin longgar kebijakan utang oleh perusahaan. Koefisien kebijakan dividen bernilai negatif sebesar -0,105 hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan, maka kebijakan utang semakin ketat. Nilai error sebesar 0.370 yang berarti menyatakan bahwa tingkat kesalahan atau penyimpangan yang mungkin tidak diketahui dalam model regresi sebesar 0,210.

Berdasarkan hasil uji F bernilai signifikansi 0,007. Nilai signifikansi yang ditunjukkan uji F lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan atau fit model regresi. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,868 atau 86,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, struktur aset, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen dapat menjelaskan variasi variabel dependen yaitu kebijakan utang sebesar 0,868 atau 86,8% sedangkan sisanya adalah 13,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

## Pembahasan

### Pertumbuhan perusahaan Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Utang

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang, mencerminkan bahwa perusahaan secara tidak otomatis meningkatkan utang meskipun sedang mengalami pertumbuhan. Hal ini disebabkan oleh strategi pendanaan yang konservatif atau preferensi manajemen terhadap pembiayaan internal. Beberapa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan laba ditahan atau modal sendiri untuk mendanai pertumbuhan, guna menghindari risiko keuangan yang melekat pada utang. Oleh karena itu pertumbuhan perusahaan tidak selalu disertai dengan perubahan proporsi utang dalam struktur modal.

Perusahaan yang sedang tumbuh cenderung berhati-hati dalam menambah beban keuangan, mengingat risiko ketidakpastian di masa depan yang bisa mengganggu kestabilan arus kas. pertimbangan dalam pengambilan keputusan utang lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti profitabilitas, struktur aset, atau likuiditas, dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan.

Hasil penelitian sejalan dengan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam sumber pembiayaan, dimulai dari dana internal, kemudian utang, dan terakhir ekuitas. Dalam konteks ini, pertumbuhan perusahaan tidak menjadi faktor dominan dalam keputusan penggunaan utang, terutama jika perusahaan memiliki cadangan kas yang memadai. Penelitian ini konsisten dengan penelitian(Utami & Ngumar, 2019), yang memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

### Free Cash Flow Berpengaruh Terhadap kebijakan Utang

Penelitian ini membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang yang mencerminkan strategi manajemen dalam mengelola pembiayaan secara efisien. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen mempertimbangkan ketersediaan kas bebas dalam menentukan kebijakan utang. Secara teori, *free cash flow* berkaitan erat dengan *agency theory*. Teori ini menyatakan bahwa manajer perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menggunakan dana bebas tersebut pada proyek-proyek yang tidak produktif, yang berpotensi merugikan pemegang saham. Dalam hal ini, penggunaan utang dianggap sebagai mekanisme pengendalian perilaku manajemen, karena utang menciptakan kewajiban tetap yang membatasi fleksibilitas penggunaan kas. Oleh karena itu, perusahaan dengan *free cash flow* tinggi justru meningkatkan utang sebagai bentuk disiplin keuangan.

Perusahaan dengan *free cash flow* yang besar memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi dan dapat dengan mudah mengakses sumber pembiayaan eksternal seperti utang. Manajemen perlu menyadari bahwa penggunaan utang tidak hanya sebagai sumber dana, tetapi juga sebagai alat pengendalian internal terhadap penggunaan *free cash flow*. Bagi investor, informasi mengenai besar kecilnya arus kas bebas dan tingkat utang perusahaan dapat menjadi indikator penting dalam menilai efisiensi manajemen dan stabilitas keuangan perusahaan ke depan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Wibowo & Lusy, 2021), yang memberikan bukti empiris bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

### **Struktur Aset Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Utang**

Penelitian ini membuktikan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang yang mengartikan bahwa proporsi struktur aset tidak berpengaruh dalam menjelaskan variasi kebijakan utang dalam sampel penelitian ini. Ini menunjukkan bahwa besar kecilnya struktur aset tidak mempengaruhi kebijakan utang perusahaan

Struktur asset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, dapat disebabkan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah adanya perubahan dalam preferensi sumber pendanaan perusahaan. Dalam praktiknya, banyak perusahaan kini lebih mempertimbangkan faktor-faktor non-fisik seperti prospek pertumbuhan, fleksibilitas keuangan, dan kondisi pasar modal daripada struktur aset dalam menentukan komposisi utang. Selain itu, perkembangan teknologi dan model bisnis digital menyebabkan banyak perusahaan memiliki proporsi aset tetap yang rendah, tetapi tetap mampu mengakses pembiayaan tanpa bergantung pada agunan fisik.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa manajemen perusahaan sebaiknya tidak hanya mengandalkan struktur aset dalam merumuskan strategi pembiayaan. Sebaliknya, mereka perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang lebih relevan dan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan, seperti profitabilitas, arus kas, risiko bisnis, dan kondisi pasar keuangan. Hasil ini juga membuka peluang untuk penelitian lanjutan yang dapat mengeksplorasi variabel-variabel lain yang lebih dominan dalam menentukan kebijakan utang perusahaan, serta menyesuaikannya dengan dinamika dan karakteristik industri yang berbeda. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Utami & Ngumar, 2019) yang memberikan bukti empiris bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

### **Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap Kebijakan Utang**

Penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang, semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka semakin kuat pula pengaruhnya terhadap keputusan manajerial terkait struktur pendanaan, khususnya dalam hal penggunaan utang. Investor institusional cenderung memiliki kapasitas, kepentingan, dan pengawasan yang lebih besar terhadap kebijakan perusahaan, termasuk dalam hal pengambilan utang.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang dapat dijelaskan melalui perannya sebagai mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Institusi yang memiliki porsi kepemilikan besar biasanya akan mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pembiayaan, guna menjaga efisiensi dan menghindari risiko berlebihan. Dalam hal ini, kepemilikan institusional dapat mendorong penggunaan utang secara optimal—tidak berlebihan namun juga tidak terlalu rendah—with tujuan menjaga nilai perusahaan dan mengoptimalkan struktur modal.

Selain itu, investor institusional memiliki keahlian dan akses informasi yang lebih baik dalam menganalisis risiko dan potensi keuntungan dari keputusan pendanaan. Mereka dapat memberikan tekanan atau pengaruh langsung kepada manajemen agar mempertimbangkan kebijakan utang yang sesuai dengan kondisi keuangan dan prospek bisnis perusahaan. Dengan demikian, pengaruh positif ini mencerminkan bahwa kepemilikan institusional dapat menjadi

pengaruh strategis dalam penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan, dengan pendekatan yang lebih terukur dan berbasis analisis risiko. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Gofar et al., 2023) yang memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

### **Kebijakan dividen Tidak Perpengaruh Terhadap kebijakan Utang**

Penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham tidak menjadi pertimbangan utama dalam penentuan struktur utangnya. Dengan kata lain, perusahaan tidak selalu mengurangi atau menambah utangnya sebagai respons terhadap besarnya dividen yang dibagikan.

Ketidakterkaitan antara kebijakan dividen dan kebijakan utang ini dapat disebabkan oleh adanya sumber pendanaan internal yang cukup, seperti laba ditahan, sehingga perusahaan tidak perlu bergantung pada utang untuk mendanai dividen. Selain itu, dalam praktiknya, manajemen keuangan perusahaan cenderung memisahkan antara keputusan pembiayaan dan keputusan dividen, terutama dalam kondisi keuangan yang stabil. Hal ini mencerminkan pandangan dari teori keuangan modern, khususnya teori Modigliani dan Miller, bahwa dalam pasar yang efisien, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun kebijakan pendanaannya.

Faktor eksternal seperti kondisi pasar modal, suku bunga, dan kebijakan moneter juga dapat berperan dalam melemahkan hubungan antara dividen dan utang. Perusahaan mungkin lebih fleksibel dalam mencari sumber dana eksternal tanpa harus mengorbankan kebijakan dividen, terutama jika biaya utang dianggap murah atau pasar berada dalam kondisi likuid. Selain itu, faktor reputasi dan kepercayaan investor bisa mendorong perusahaan untuk menjaga konsistensi pembayaran dividen, terlepas dari struktur pendanaannya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Wijaya et al., 2025) yang memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

## **5. Penutup**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini secara empiris menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, struktur aset, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode 2021-2023. Hasil analisis memberikan bukti empiris bahwa: tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang, semakin *free cash flow* meningkat maka kebijakan utang akan semakin longgar, sebaliknya semakin rendah *free cash flow* maka kebijakan utang akan semakin ketat.

Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, besar kecilnya proporsi struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang, semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka kebijakan utang perusahaan semakin longgar, sebaliknya semakin kecil proporsi kepemilikan institusional maka akan semakin ketat kebijakan utang oleh perusahaan. Besar kecilnya proporsi pendistribusian dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, terdapat keterbatasan yaitu: penelitian dilakukan pada lingkup perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode tahun 2021-2023 dengan lima variabel independen. Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, peneliti selanjutnya dapat memperluas obyek penelitian pada seluruh sektor dan perusahaan yang terdaftar di BEI, perusahaan yang terdaftar di LQ45, atau perusahaan perbankan. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel lain yang mempengaruhi kebijakan utang, misalnya: kepemilikan manajerial atau kepemilikan asing,

profitabilitas, dan kualitas audit. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian misalkan lima tahun atau tujuh tahun.

## Daftar Pustaka

- Ainiyah, N., & Nugroho, T. R. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Aset Terhadapkebijakan Hutang Dengan Pemoderasi Risiko Bisnis. *E-Jurnal Manajemen*, 3(1), 47–58.
- Amananti, W. (2024). *No 主観的健康感を中心とした在宅高齢者における健康関連指標に関する共分散構造分析*. *Title*. 4(02), 7823–7830.
- Azwari, P. C., & Jayanti, D. (2022). Impact of Third-Party Funds and Capital Adequacy Ratio on Profit Shar-ing Financing. *International Business and Accounting Research Journal*, 6(1), 63–70. <http://journal.stebilampung.ac.id/index.php/ibarj>
- Dam, W. (2020). Bab ii kajian pustaka bab ii kajian pustaka 2.1. *Bab ii Kajian Pustaka 2.1*, 12(2004), 6–25.
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148. <https://doi.org/10.20473/jraba.v2i1.46013>
- Dividen, K., Kebijakan, T., Perusahaan, U., & Yulianto, A. H. (2010). *digilib . uns . ac . id*.
- Endri, E., Utama, A. P., Aminudin, A., Effendi, M. S., Santoso, B., & Bahiramsyah, A. (2021). Coal price and profitability: Evidence of coal mining companies in indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(5), 363–368. <https://doi.org/10.32479/ijEEP.11503>
- Fanta, A., Hall, J., Louw, E., Makina, D., Mokoni, P., Ngwenya, S., Smith, B. M., & Strydom, B. (2022). *Global and Southern African Perspectives Principles of Managerial Finance Third edition* CJ Zutter / SB Smart.
- FELICYA, C., & SUTRISNO, P. (2020). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(1), 129–138. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i1.678>
- Gofar, N., Nur, T. P., Permatasari, S. D. I., Muslimah, S., Fikri, H., Haryono, A., Pujiati, & Utami, H. A. (2023). Application of organic fertilizer enriched with Trichoderma harzianum on shallot (*Allium cepa*) cultivation in ultisols. *Biodiversitas*, 24(4), 2426–2433. <https://doi.org/10.13057/biodiv/d240458>
- Halim, D., & Suhartono, S. (2021). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Metode Piotroski F-Score. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 8–20. <https://doi.org/10.46806/ja.v10i1.795>
- Hutang, K., Aset, S., & Peluang, P. D. A. N. (2020). Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, December 2020*, 211–224. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.739>
- Indaryani, I., Maryono, & Santosa, A. B. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2021. *Jurnal Akuntansi Profesi, Volume 13*, 536–547.
- Indrawan, M. I. (2020). Anteseden Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Tools*, 01(1), 1–23.
- Masril, M., Jefriyanto, J., & Yusridawati, Y. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 545–552. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.901>
- Mohammad Nugraha, N. (2020). The Influence of Company Size, Asset Structure, Company Growth And Profitability on Debt Policy in The Food and Beverage Industry Sub-Sector. *Economica*, 9(1), 34–41. <https://doi.org/10.22202/economica.2020.v9.i1.4433>

- Nikmah, M., & Ridwan. (2021). Dampak Kebijakan Dividen Atas Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Aktual : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 63–74.
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy. *AMAR (Andalas Management Review)*, 4(1), 100–119. <https://doi.org/10.25077/amar.4.1.100-119.2020>
- Purba, A. C. . R. S. M. . & Y. A. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap audit delay. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 11(1), 110–118. <https://doi.org/10.14710/jaa.17.2.110-118>
- RATIH, P. (2009). Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 159–189. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1>
- Seran, E. Y., Ndoen, W. M., Makatita, R. F., & Foenay, C. C. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2017-2021. *GLORY Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial*, 4(3), 535–547. <https://doi.org/10.35508/glory.v4i3.10673>
- Siregar, I. F., Rasyad, R., & Zaharman. (2019). Pengaruh implikasi biaya lingkungan dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan Umum kategori PROPER. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 21(2), 198–209.
- TITMAN, S., & WESSELS, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Utami, S. P. D., & Ngumar, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–17.
- Vuković, B., Peštović, K., Mirović, V., Jakšić, D., & Milutinović, S. (2022). The Analysis of Company Growth Determinants Based on Financial Statements of the European Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 14(2). <https://doi.org/10.3390/su14020770>
- Wibowo, S. T., & Lusy. (2021). the Effect of Free Cash Flow, Company Growth and Profitability on Debt Policy on Mining Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal*, 5(4), 1232–1240. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>
- Wijaya, A. S., Nurlia, & Juwari. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Food and Beverage. *Accounting Profession Journal*, 7(Vol. 7 No 1 (2025)), 154–169.