

Peran *Profitability* dalam Memoderasi Pengaruh *Predictor Debt Policy*

Jimmy Law^{1*}, Akilah², Cindy Shane³, Syafira Ulya Firza⁴, Eni Duwita Sigalingging⁵

^{1,2,3,4,5}Universitas Mikroskil

¹⁾212120425@students.mikroskil.ac.id, ²⁾212120284@students.mikroskil.ac.id,

³⁾212120091@students.mikroskil.ac.id, ⁴⁾syafira.firza@mikroskil.ac.id,

⁵⁾eni.sigalingging@mikroskil.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 18 Januari 2024

Disetujui : 1 Februari 2024

Dipublikasi : 1 Juli 2024

ABSTRACT

The research aims to examine and analyze the effect of business risk, company growth, company size, asset structure, and free cash flow on debt policy with profitability as a moderating variable. The population of this study consists of 191 mining companies for the period of 2020-2022 listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling technique was purposive sampling and 106 company were used. This type of research was correlational method. Data analysis was performed using classical assumption, hypothesis testing, and moderating regression (MRA) using IBM SPSS 25 version. Partially, the result of the study indicate that company growth and company size had a significant positive effect on debt policy; free cash flow had a significant negative effect on debt policy; meanwhile, business risk and asset structure had no significant effect on debt policy. The result of the moderation test in this study indicate that profitabiliy can moderate the effect of company growth on debt policy. Meanwhile, profitability is unable to moderate the effect of business risk, company size, asset structure, and free cash flow on debt policy.

Keywords: *asset structure; business risk; company growth; company size; debt policy; free cash flow; profitability.*

PENDAHULUAN

Salah satu asumsi dasar akuntansi yang perlu diperhatikan oleh setiap perusahaan adalah asumsi *going concern* yang berarti bahwa perusahaan secara finansial cukup stabil untuk tetap dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dalam jangka panjang dan mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan sering kali menggunakan beberapa cara dan kebijakan untuk mempertahankan usaha. Beberapa perusahaan memilih untuk menggunakan pendanaan eksternal (seperti saham atau utang) karena akses pada dana dapat lebih besar dan jangka waktu dapat lebih cepat. Dalam hal ini, adanya konflik kepentingan agensi antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Pemegang saham akan lebih memilih pendanaan dengan utang karena surat utang tidak akan mengurangi persentase hak kepemilikan mereka di dalam perusahaan. Sementara itu, pendanaan dengan utang kurang diminati oleh manajer perusahaan, karena tingkat risiko pendanaan dengan utang lebih tinggi. Hal ini dapat mengakibatkan kinerja perusahaan yang kurang baik dan berdampak pada kesejahteraan manajer itu sendiri. Oleh karena itu, perusahaan mengupayakan berbagai cara dalam memaksimalkan manfaat pendanaan eksternalnya melalui penentuan kebijakan utang perusahaan yang optimal.

PT Indika Energi Tbk (INDY), perusahaan jasa migas terintegrasi, menerbitkan surat utang senior (*Senior Notes*) dengan jumlah total hingga US\$ 650 juta atau setara dengan Rp 9,2 triliun (kurs Rp 14.800/US\$) melalui anak perusahaan yang dikendalikannya. Dalam prospektusnya, manajer INDY menuliskan bahwa lebih dari 50% nilai ekuitas perseroan merupakan jumlah dari surat utang. Manajer INDY juga menyebutkan bahwa penerbitan surat utang tersebut akan

membantu opsi pendanaan untuk mencapai pertumbuhan maksimal perusahaan (Saleh, 2020). Dalam fenomena lain, PT Inalum (Persero), perusahaan pertambangan milik negara, telah menerbitkan surat utang denominasi dolar Amerika Serikat atau obligasi internasional senilai US\$ 2,5 miliar atau senilai Rp 37,5 triliun. Sebagian hasil dana akan digunakan untuk pembiayaan berbagai proyek strategis yang akan dijalankan perusahaan, antara lain pembangunan *smelter grade* alumina *refinery* berkapasitas 1 juta ton per tahun di Mempawah, PLTU Mulut Tambang Sumsel 8, serta proyek pabrik gasifikasi batu bara di Tanjung Enim, dan lain sebagainya (Afriyadi, 2020).

Dari fenomena industri pertambangan tersebut, mengindikasikan bahwa perusahaan memanfaatkan pendanaan eksternal dalam menjalankan usahanya. Serangkaian kebijakan dapat diambil oleh perusahaan guna memaksimalkan pendapatan dalam kelangsungan usaha. Salah satunya adalah kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan salah satu aspek penting dalam pengelolaan keuangan sebuah perusahaan karena ini adalah rencana atau strategi yang dirancang oleh perusahaan untuk mengatur sejauh mana mereka akan menggunakan utang atau pinjaman sebagai sumber dana dalam mendukung operasinya. Pengambilan kebijakan utang yang efektif dapat diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Nilai DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan nilai yang mengukur kemampuan perusahaan membayar utang kepada kreditor dengan ekuitas/modal yang tersedia. Beberapa determinan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah *Business Risk*, *Company Growth*, *Company Size*, *Asset Structure*, dan *Free Cash Flow*.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu terdapat faktor-faktor yang dapat memengaruhi tindakan perusahaan dalam menetapkan kebijakan utang. Penelitian yang dilakukan oleh (Sunardi, Husain, & Kadim, 2020), (Dewa, Mashuni, & Junaidi, 2019) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian oleh (Sunardi et al., 2020), (Nurjanah & Purnama, 2021) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kemudian, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sunardi et al., 2020), (Novitasari & Viriany, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian yang dilakukan oleh (Nurjanah & Purnama, 2021), (Dewa et al., 2019) menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Sari, Bone, & Utomo, 2022), (Afiezan, Wijaya, Priscilia, & Claudia, 2020) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kemudian, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Christine & Bangun, 2020), (Nurjanah & Purnama, 2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Namun, penelitian yang dilakukan oleh (Akhmadi, Yunia, & Robiyanto, 2020), (Fauzi, Taufik Azis, & Hadiwibowo, 2022) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian oleh (Nurfitriana & Fachrurrozie, 2018), (Muslim & Puspa, 2019), (Tarigan, Purba, & Martina, 2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh (Christine & Bangun, 2020), (Alpi, 2021) menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian oleh (Nurdani & Rahmawati, 2020), (Fauzi et al., 2022) menyatakan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh (Afiezan et al., 2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

STUDI LITERATUR

Pecking Order Theory

Perusahaan yang membutuhkan pendanaan tambahan dihadapkan pada dua opsi yaitu melalui pendanaan internal atau pendanaan eksternal. Beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan pendanaan yaitu terkait dengan manfaat pajak, biaya kesulitan keuangan, biaya agensi, dan faktor pemilihan waktu (Ross, Westerfield, Jaffe, & Jordan, 2022). Dikarenakan adanya biaya flotasi dan asimetri informasi, maka menurut teori *pecking order*, perusahaan perlu melakukan opsi pendanaan dengan urutannya dari pendanaan internal melalui laba ditahan, selanjutnya dengan utang, dan terakhir melalui penerbitan saham (Brigham, Ehrhardt, Gessaroli, & Nason, 2017). Di pasar sekuritas, ekuitas menjadi sekuritas yang sangat sensitif ketika adanya asimetri informasi, sehingga perusahaan yang memiliki asimetri informasi yang kuat seharusnya memiliki rasio *leverage* yang besar (Ahmed, Saleem, Bhatti, & Ahmed, 2020). Dengan kata lain,

penerbitan utang akan menjadi lebih tinggi di dalam teori *pecking order* (Brealey, Myers, Allen, & Edmans, 2023).

Agency Theory

Hubungan agensi diatur oleh teori agensi. Hubungan agensi didefinisikan sebagai suatu kontrak antara satu atau lebih pihak (*principal*) dengan pihak lain (*agent*) yang mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan untuk agen (Supriadi, 2020). Asumsi yang mendasarinya adalah bahwa individu bertindak demi kepentingannya sendiri. Hubungan keagenan meliputi kompensasi manajemen, ukuran perusahaan, kontrak-kontrak, dan perjanjian pinjaman (*bond covenants*). Perjanjian pinjaman sering kali menentukan tingkat rasio, seperti rasio utang terhadap ekuitas. Perusahaan akan mengalami kesulitan teknis jika melakukan pelanggaran terhadap tingkat maksimum utang. Dalam hal kontrak kompensasi manajemen, makin dekat batasan utang terhadap ekuitas, maka manajemen akan memilih metode yang dapat meningkatkan pendapatan dan bonusnya (Sutrisna, Rastina, Abidin, & Syamsinar, 2019).

Pengaruh Business Risk terhadap Debt Policy dengan Profitability sebagai Variabel Moderasi

Ketidakpastian terhadap proyeksi keuangan masa depan dari operasional perusahaan menjadi kekhawatiran tersendiri bagi pemegang saham, sehingga perusahaan sering kali menggunakan utang untuk berbagi risiko bisnis dengan pemegang surat utang. Apabila perusahaan tidak menggunakan utang, maka risiko bisnis sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham, sebaliknya, jika perusahaan menggunakan utang, maka sebagian risiko bisnis lainnya juga ditanggung oleh pemberi utang. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan membatasi penggunaan utang perusahaan karena dikhawatirkan perusahaan akan kesulitan dalam membayar beban bunga yang timbul dari pendanaan utang. Hal ini didukung dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa risiko bisnis (*business risk*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (*debt policy*) (Dewa et al., 2019).

H_{1a} : Business risk berpengaruh negatif terhadap debt policy

Tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjelaskan rendahnya tingkat risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih optimis dalam membayar utang beserta bunganya. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas yang rendah akan memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi karena meningkatnya ketidakpastian proyeksi laba di masa depan. Maka dari itu, perusahaan dengan profitabilitas rendah dan risiko bisnis yang tinggi akan menjadi lebih konservatif dalam menentukan kebijakan utang.

H_{2a} : Profitability mampu memoderasi hubungan business risk dengan debt policy

Pengaruh Company Growth terhadap Debt Policy dengan Profitability sebagai Variabel Moderasi

Meningkatnya aset perusahaan dalam suatu periode menandakan adanya pertumbuhan perusahaan yang baik. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi berarti bahwa perusahaan mampu memaksimalkan potensinya untuk mengembangkan sumber daya yang ada. Perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat memerlukan pendanaan yang besar demi peningkatan aset perusahaan, seperti akuisisi aset, dimana pendanaan dengan utang menjadi salah satu alternatif pendanaan yang sering digunakan. Hal ini didukung dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*company growth*) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (*debt policy*) (Sunardi et al., 2020), (Nurjanah & Purnama, 2021).

H_{1a} : Company growth berpengaruh positif terhadap debt policy

Peningkatan terhadap laba perusahaan juga menjadi salah satu indikator terjadinya pertumbuhan perusahaan yang baik. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaannya, salah satunya melalui ekspansi usaha. Kebutuhan dana yang besar dalam upaya untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan akan mengarahkan perusahaan pada pendanaan eksternal dengan utang.

H_{2a} : Profitability mampu memoderasi hubungan company growth dengan debt policy

Pengaruh *Company Size* terhadap *Debt Policy* dengan *Profitability* sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan besar membutuhkan dana yang besar dalam menjalankan operasional perusahaan di luar dari aktiva yang dimiliki. Makin besar ukuran perusahaan, maka akan makin mudah mendapatkan pendanaan eksternal karena perusahaan besar kemungkinan memiliki nilai aset yang besar. Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*company size*) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (*debt policy*) (Sunardi et al., 2020), (Novitasari & Viriany, 2019).

H_{1a} : *Company size* berpengaruh positif terhadap *debt policy*

Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat berpengaruh pada tingkat pendapatan perusahaan. Makin besar ukuran perusahaan maka profitabilitasnya akan makin tinggi disebabkan oleh kapasitas produksi yang tinggi. Kemampuan menghasilkan laba yang tinggi bisa menjadi salah satu faktor perusahaan untuk menambah kebijakan utang.

H_{2a} : *Profitability* mampu memoderasi hubungan *company size* dengan *debt policy*

Pengaruh *Asset Structure* terhadap *Debt Policy* dengan *Profitability* sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan aktiva tetap yang memadai bisa dijadikan jaminan dalam melakukan pinjaman dari pihak eksternal karena pendanaan eksternal menggunakan kolateral berupa aset tetap. Makin besar aset tetap yang dimiliki, maka akan makin besar tingkat pinjaman yang akan didapatkan karena aset dapat meningkatkan kepercayaan pihak eksternal dalam meminjamkan dananya. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa struktur aset (*asset structure*) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (*debt policy*) (Nurjanah & Purnama, 2021), (Dewa et al., 2019).

H_{1a} : *Asset structure* berpengaruh positif terhadap *debt policy*

Aktiva tetap yang dimiliki perusahaan bisa digunakan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Selain aktiva, profitabilitas yang tinggi juga bisa dijadikan faktor dalam memudahkan perusahaan mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Oleh karena itu, struktur aset yang tinggi dan diikuti profitabilitas yang tinggi mendukung kebijakan utang perusahaan.

H_{2a} : *Profitability* mampu memoderasi hubungan *asset structure* dengan *debt policy*

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Debt Policy* dengan *Profitability* sebagai Variabel Moderasi

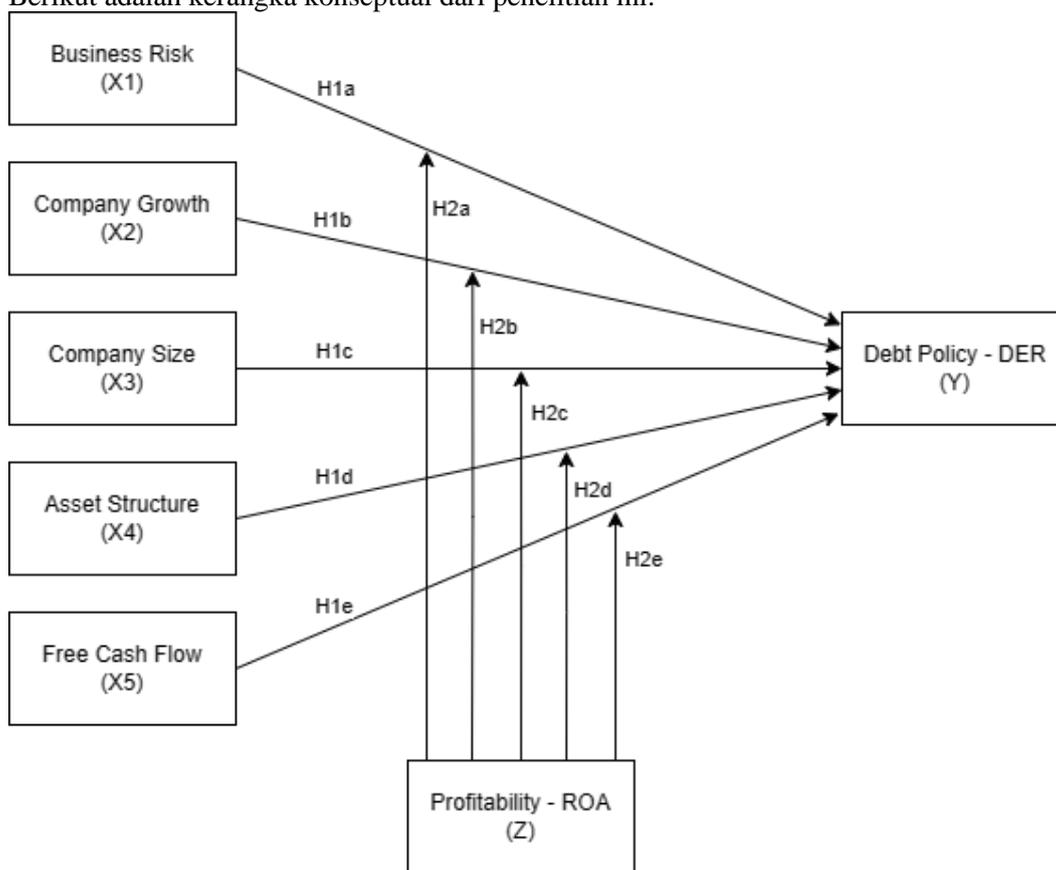
Para pemegang saham khawatir bahwa arus kas bebas yang tinggi dapat mendorong para eksekutif perusahaan untuk menggunakan dana tersebut untuk membiayai aktivitas perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan atau memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (*debt policy*) (Sari et al., 2022), (Almarjan, Danial, & Jhoansyah, 2020).

H_{1a} : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt policy*

Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi mempunyai peluang untuk meningkatkan investasi perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pembiayaan utang dari luar diperlukan untuk memperoleh arus kas bebas yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi karena profitabilitas yang tinggi dapat membantu perusahaan memperoleh sumber pembiayaan melalui hutang..

H_{2a} : *Profitability* mampu memoderasi hubungan *free cash flow* dengan *debt policy*

Berikut adalah kerangka konseptual dari penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode korelasional. Metode ini digunakan untuk melihat hubungan antar variabel. Penelitian korelasional biasanya diklasifikasi sebagai penelitian hubungan. Penelitian korelasional melibatkan pengumpulan data untuk menentukan keberadaan hubungan antara dua variabel atau lebih dan untuk memperkirakan besarnya hubungan tersebut (Adu & Miles, 2024).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id pada periode 2020-2022. Peneliti menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dengan kriteria dan jumlah sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	2020	2021	2022	Jumlah
Populasi penelitian: Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2022	49	69	73	191
Kriteria:				
1. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia	(2)	(2)	(3)	(7)
2. Perusahaan yang tidak memperoleh laba	(19)	(19)	(14)	(52)
3. Perusahaan yang memiliki data outlier	(6)	(10)	(10)	(26)
Jumlah sampel	22	38	46	106

Definisi Operasional Variabel

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Parameter
<i>Debt Policy</i> (Y)	Kebijakan utang merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dengan memperoleh dana untuk kegiatan operasional perusahaan dengan modal yang diperoleh dari utang (Sudana, 2016).	$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total modal}}$
<i>Profitability</i> (Z)	<i>Profitability ratio</i> mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan yakni aktiva, modal, ataupun penjualan perusahaan (Sudana, 2016).	$ROA = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total asset}}$
<i>Business Risk</i> (X1)	<i>Business risk</i> (risiko bisnis) adalah risiko yang dihadapi oleh pemegang saham suatu perusahaan apabila perusahaan tidak mempunyai utang. Risiko bisnis muncul dari ketidakpastian dalam proyeksi arus kas perusahaan, yang berarti ketidakpastian tentang laba operasi dan persyaratan modal (investasi) perusahaan (Brigham et al., 2017).	$RISK = \sigma EBIT$
<i>Company Growth</i> (X2)	<i>Company growth</i> (pertumbuhan perusahaan) berkaitan dengan pembangunan ekonomi dan sumber ekonomi mikro dari pertumbuhan tersebut (Bolek, Gniadkowska-Szymańska, & Pietraszewski, 2022).	$AG_{i,t} = \frac{\text{Total assets}_{i,t} - \text{Total assets}_{i,t-1}}{\text{Total assets}_{i,t-1}} \times 100$
<i>Company Size</i> (X3)	<i>Company size</i> (ukuran perusahaan) adalah suatu pengukuran yang menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan tersebut (Prasetyono, 2021).	$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Assets})$
<i>Asset Structure</i> (X4)	<i>Asset structure</i> (struktur aset) merupakan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan, diukur dengan membandingkan antara aset tetap dengan total aset (Sopannah, 2020).	$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$
<i>Free Cash Flow</i> (X5)	<i>Free cash flow</i> (arus kas bebas) adalah istilah yang menunjukkan bahwa arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemodal (baik pemegang saham maupun kreditor) setelah perusahaan melakukan penambahan aktiva tetap dari investasi dan pertumbuhan perusahaan (Husnan, 2018).	$FCF = \text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditure}$

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik dengan menggunakan program IBM SPSS 25. Peneliti melakukan pengujian asumsi klasik terhadap data-data yang digunakan sebagai persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear (Qomussuddin & Romlah, 2022). Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Kemudian dilanjutkan dengan pengujian signifikansi parsial, pengujian koefisien determinasi, dan pengujian moderasi. Penelitian ini meneliti tiga periode pengamatan, yaitu tahun 2020, 2021, dan 2022. Persamaan regresi pertama yang digunakan adalah sebagai berikut (Ghozali, 2020):

$$Y = \alpha + \beta_i X_i + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Utang
- α = Konstanta
- β_i = Koefisien regresi variabel independen
- X_i = Variabel Independen
- ε = *Standard Error*

HASIL
Tabel 3. Sample Mean

Variabel	N	Mean
Y_Debt Policy	106	,8003526
X1_Business Risk	106	1688944097699,724
X2_Company Growth	106	18,4595475
X3_Company Size	106	29,0640339
X4_Asset Structure	106	,3448731
X5_Free Cash Flow	106	2409162622797,74
Z_Profitability	106	,1223679
Valid N (listwise)	106	

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Tabel 4. Uji Normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

Description		Unstandardized Residual	
N		106	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	,11828043	
Most Extreme Differences	Absolute	,067	
	Positive	,052	
	Negative	-,067	
Test Statistic		,067	
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	,711 ^e	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,700
		Upper Bound	,723
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			
d. This is a lower bound of the true significance.			
e. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.			

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4, diketahui bahwa nilai yang dihasilkan sebesar 0,723 sehingga dengan probabilitas sebesar 0,723 lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha = 5\%$ atau 0,05 dapat diartikan bahwa residual model regresi berdistribusi normal.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
X1_Business Risk	,688	1,454	Tidak terjadi multikolinearitas
X2_Company Growth	,651	1,537	Tidak terjadi multikolinearitas
X3_Company Size	,392	2,552	Tidak terjadi multikolinearitas
X4_Asset Structure	,764	1,308	Tidak terjadi multikolinearitas
X5_Free Cash Flow	,351	2,846	Tidak terjadi multikolinearitas
Z_Profitability	,592	1,690	Tidak terjadi multikolinearitas
a. Dependent Variabel: Y_Debt Policy			

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 5, dapat dilihat nilai *tolerance* masing-masing variabel yaitu *business risk* 0,688, *company growth* 0,651, *company size* 0,392, *asset structure* 0,764, *free cash flow* 0,351, dan *profitability* 0,592. Kemudian, dapat dilihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel yaitu *business risk* 1,454, *company growth* 1,537, *company size* 2,552, *asset structure* 1,308, *free cash flow* 2,846, dan *profitability* 1,690. Nilai *tolerance* semua variabel lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF semua variabel lebih kecil dari 10 mengindikasikan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas antara variabel independen.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.	Keterangan
1 (Constant)	,512	,610	
X1_Business Risk	-,748	,457	Tidak terjadi heteroskedastisitas
X2_Company Growth	-,067	,947	Tidak terjadi heteroskedastisitas
X3_Company Size	,317	,752	Tidak terjadi heteroskedastisitas
X4_Asset Structure	,575	,567	Tidak terjadi heteroskedastisitas
X5_Free Cash Flow	-,508	,612	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Z_Profitability	,643	,522	Tidak terjadi heteroskedastisitas

a. Dependent Variabel: UJI_GLEJSER

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 5, dapat dilihat bahwa hasil signifikansi (sig.) masing-masing model menunjukkan nilai > 0,05 sehingga mengindikasikan variabel independen yang dipakai dalam riset ini tidak berdampak signifikan pada absolut residual. Dengan demikian, riset ini tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Description	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,00885
Cases < Test Value	53
Cases >= Test Value	53
Total Cases	106
Number of Runs	59
Z	,976
Asymp. Sig. (2-tailed)	,329

a. Median

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 6, dapat dilihat bahwa hasil signifikansi (sig.) sebesar 0,329 lebih besar dari nilai signifikansi (sig.) 0,05 yang ditetapkan. Ini mengindikasikan bahwa data penelitian tidak acak dan model regresi tidak menunjukkan gejala autokorelasi.

Tabel 8. Uji Signifikansi Parsial (Uji-t)

Model	Unstandardized Coefficients (B)	t	Sig.	Keterangan
1 (Constant)	3,865	3,904	,000	
X1_Business Risk	-94,244	-,493	,623	Tidak berpengaruh signifikan
X2_Company Growth	,054	2,275	,025	Berpengaruh positif signifikan
X3_Company Size	2,435	4,256	,000	Berpengaruh positif signifikan
X4_Asset Structure	-,212	-1,447	,151	Tidak berpengaruh signifikan
X5_Free Cash Flow	-8834,016	-2,446	,016	Berpengaruh negatif signifikan

a. Dependent Variable: Y_Debt Policy

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan hasil Tabel 7, persamaan regresi linear berganda yang terbentuk adalah:
 $Debt Policy = 3,865 - 94,244 X1_Business Risk + 0,054 X2_Company Growth + 2,435 X3_Company Size - 0,212 X4_Asset Structure - 8834,016 X5_Free Cash Flow$

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial pada Tabel 7, dapat dilihat hasil uji-t yaitu sebagai berikut: Nilai $T_{hitung} Business Risk$ sebesar $(|-0,493|) < T_{tabel} (1,984)$ dan nilai signifikansi $(0,623) > 0,05$, artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *Business Risk* tidak berpengaruh terhadap *Debt Policy*. Nilai $T_{hitung} Company Growth$ sebesar $(|2,275|) > T_{tabel} (1,984)$ dan nilai signifikansi $(0,025) < 0,05$, artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Company Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *Debt Policy*. Nilai $T_{hitung} Company Size$ sebesar $(|4,256|) > T_{tabel} (1,984)$ dan nilai signifikansi $(0,000) < 0,05$, artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Company Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Debt Policy*. Nilai $T_{hitung} Asset Structure$ sebesar $(|-1,447|) < T_{tabel} (1,984)$ dan

nilai signifikansi (0,151) > 0,05, artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *Asset Structure* tidak berpengaruh terhadap *Debt Policy*. Nilai T_{hitung} *Free Cash Flow* sebesar (-2,446) > T_{tabel} (1,984) dan nilai signifikansi (0,016) < 0,05, artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt Policy*.

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,570 ^a	,325	,284	,121811968622076
a. Predictors: (Constant), Z_Profitability, X1_Business Risk, X4_Asset Structure, X3_Company Size, X2_Company Growth, X5_Free Cash Flow				
b. Dependent Variable: Y_Debt Policy				

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi pada Tabel 8, dapat diketahui nilai koefisien determinasi sebesar 0,284 yang mengandung arti bahwa variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh kepada *Debt Policy* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022 sebesar 28,4% dan sisanya 71,6% yang dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 10. Uji Moderasi dengan Uji Selisih Mutlak

Model	t	Sig.	Keterangan
1 ABSX1_Z	-,061	,952	Tidak mampu memoderasi
1 ABSX2_Z	-3,187	,002	Mampu memoderasi
1 ABSX3_Z	,607	,545	Tidak mampu memoderasi
1 ABSX4_Z	1,593	,114	Tidak mampu memoderasi
1 ABSX5_Z	,453	,651	Tidak mampu memoderasi
a. Dependent Variable: Y_Debt Policy			

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan hasil pengujian moderasi pada Tabel 10, dapat dilihat bahwa: Nilai sig AbsX1_Z sebesar 0,952 > 0,05 maka *Profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *Business Risk* dalam *Debt Policy*. Nilai sig AbsX2_Z sebesar 0,002 < 0,05 maka *Profitability* mampu memoderasi hubungan *Company Growth* dalam *Debt Policy*. Nilai sig AbsX3_Z sebesar 0,545 > 0,05 maka *Profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *Company Size* dalam *Debt Policy*. Nilai sig AbsX4_Z sebesar 0,114 > 0,05 maka *Profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *Asset Structure* dalam *Debt Policy*. Nilai sig AbsX5_Z sebesar 0,651 > 0,05 maka *Profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *Free Cash Flow* dalam *Debt Policy*.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Business Risk* terhadap *Debt Policy* dengan *Profitability* sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *business risk* tidak berpengaruh terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *business risk* tidak berpengaruh terhadap *debt policy* (Nurfitriana & Fachrurrozie, 2018), (Christine & Bangun, 2020). Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *business risk* berpengaruh terhadap *debt policy* (Sunardi et al., 2020), (Dewa et al., 2019). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah dapat menentukan kebijakan utang dengan gencar untuk mengakselerasi target perusahaan karena profil risiko yang masih aman. Namun, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi juga dapat memiliki kebijakan utang yang tinggi karena volatilitas laba yang positif dapat menutup efek beban bunga yang diakibatkan oleh pendanaan utang sehingga tidak terlalu memberatkan operasional perusahaan. Oleh karena itu, *business risk* tidak berpengaruh terhadap *debt policy*, maka H_{1a} ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *business risk* terhadap *debt policy*. Perusahaan dengan rasio profitabilitas yang tinggi maupun rendah dengan risiko bisnis tertentu memiliki kebijakan utang tersendiri yang berbeda-beda dimana manajemen perlu mempertimbangkan keperluan perusahaan yang lebih esensial sebelum mengambil utang. Hal

tersebut berarti bahwa profitabilitas yang tinggi dengan risiko bisnis yang rendah saja tidak cukup untuk menjustifikasikan peningkatan utang perusahaan. Oleh karena itu, *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *business risk* terhadap *debt policy*, maka **H_{2a} ditolak**.

Pengaruh *Company Growth* terhadap *Debt Policy* dengan *Profitability* sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *company growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *company growth* berpengaruh positif terhadap *debt policy* (Sunardi et al., 2020), (Nurjanah & Purnama, 2021). Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *company growth* tidak berpengaruh terhadap *debt policy* (Akhmadi et al., 2020), (Fauzi et al., 2022). Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi memerlukan lebih banyak pendanaan melalui utang untuk menunjang keberlangsungan pertumbuhannya. Di sisi lain, perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah cenderung lebih konservatif dalam penentuan kebijakan utangnya untuk menghindari beban utang yang berlebihan. Oleh karena itu, *company growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy*, maka **H_{1b} diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* mampu memoderasi hubungan *company growth* terhadap *debt policy*. Perusahaan dengan rasio profitabilitas yang tinggi dan pertumbuhan yang tinggi memiliki dasar penentuan kebijakan utang yang lebih kuat untuk melakukan pendanaan melalui utang. Profitabilitas yang optimal memberikan pandangan positif tentang hasil kebijakan utang masa lalu yang bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, hal ini dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan kebijakan utang di masa depan. Oleh karena itu, *profitability* mampu memoderasi hubungan *company growth* terhadap *debt policy*, maka **H_{2b} diterima**.

Pengaruh *Company Size* terhadap *Debt Policy* dengan *Profitability* sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *company size* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *company size* berpengaruh signifikan terhadap *debt policy* (Sunardi et al., 2020), (Novitasari & Viriany, 2019). Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *company size* tidak berpengaruh terhadap *debt policy* (Nurfitriana & Fachrurrozie, 2018), (Muslim & Puspa, 2019), (Tarigan et al., 2022). Perusahaan besar memiliki fleksibilitas dalam mengakses pendanaan utang karena profil perusahaan yang lebih reliabel sehingga kebijakan utang menjadi lebih tinggi. Tetapi perusahaan besar juga dapat memanfaatkan utang yang lebih sedikit karena belum adanya kebutuhan tertentu untuk penggunaan dana yang besar dalam periode berjalan sekaligus menghindari beban bunga yang tidak produktif bagi perusahaan. Oleh karena itu, *company size* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy*, maka **H_{1c} diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *company size* terhadap *debt policy*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas pada perusahaan yang besar tidak akan memengaruhi perusahaan dalam mengambil kebijakan utang dalam jumlah banyak. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki citra yang lebih baik di mata kreditor dan perusahaan besar memiliki aset yang besar pula untuk digunakan sebagai jaminan dalam pengambilan kebijakan utang. Oleh karena itu, *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *company size* terhadap *debt policy*, maka **H_{2c} ditolak**.

Pengaruh *Asset Structure* terhadap *Debt Policy* dengan *Profitability* sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *asset structure* tidak berpengaruh terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *asset structure* tidak berpengaruh terhadap *debt policy* (Christine & Bangun, 2020), (Alpi, 2021). Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *asset structure* berpengaruh terhadap *debt policy* (Nurjanah & Purnama, 2021), (Dewa et al., 2019). Tingkat struktur aset perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kebijakan utang karena perusahaan

memiliki jaminan yang cukup bagi lembaga keuangan untuk memberikan utang kepada perusahaan. Di sisi lain, perusahaan dengan struktur aset yang lebih rendah juga dapat memiliki kebijakan utang yang tinggi karena kepemilikan aset tetap perusahaan yang kecil masih dapat menjadi pertimbangan bagi lembaga keuangan untuk memberikan pendanaan utang kepada perusahaan. Oleh karena itu, *asset structure* tidak berpengaruh terhadap *debt policy*, maka **H_{1a} ditolak**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *asset structure* terhadap *debt policy*. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dengan struktur aset yang tinggi tentunya memiliki akses dan kemudahan dalam mendapatkan utang dari pihak eksternal karena memenuhi persyaratan untuk melakukan pendanaan utang. Namun, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dengan struktur aset yang rendah juga dapat memiliki kebijakan utang yang tinggi. Hal ini dapat terjadi karena institusi keuangan tetap dapat melakukan penilaian risiko melalui aset tetap yang kecil tetapi masih produktif sehingga dapat memberikan manfaat ekonomis di masa mendatang tanpa melihat tinggi rendahnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *asset structure* terhadap *debt policy*, maka **H_{2a} ditolak**.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Debt Policy* dengan *Profitability* sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *debt policy* (Sari et al., 2022), (Afiezan et al., 2020). Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *debt policy* (Nurdani & Rahmawati, 2020), (Fauzi et al., 2022). Hal ini dapat mengurangi risiko keuangan perusahaan karena mengurangi beban bunga yang harus dibayarkan. Namun ketika nilai *free cash flow* rendah mencerminkan bahwa perusahaan tidak mampu dalam membiayai investasinya sendiri sehingga bergantung kepada utang. Hal ini dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan karena adanya beban bunga yang harus dibayarkan. Oleh karena itu, *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy*, maka **H_{1e} diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *free cash flow* terhadap *debt policy*. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi maupun rendah dengan *free cash flow* yang rendah cenderung akan meningkatkan tingkat pendanaan utang yang digunakan. Hal ini terjadi ketika perusahaan memiliki rencana investasi yang besar, namun perusahaan tidak mampu membiayai karena arus kas bebas yang rendah sehingga perusahaan membutuhkan utang untuk memenuhi kebutuhan investasi. Oleh karena itu, *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *free cash flow* terhadap *debt policy*, maka **H_{2e} ditolak**.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa secara parsial, *company growth*, *company size*, dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *debt policy* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020, 2021, dan 2022. Sedangkan, *business risk* dan *asset structure* tidak berpengaruh terhadap *debt policy* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020, 2021, dan 2022. *Profitability* mampu memoderasi hubungan antara *company growth* terhadap *debt policy* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020, 2021, dan 2022. Namun, *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan antara *business risk*, *company size*, *asset structure*, dan *free cash flow* terhadap *debt policy* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020, 2021, dan 2022.

Bagi manajemen perusahaan, diharapkan dapat menentukan proporsi utang yang tepat melalui *company growth*, *company size*, dan *free cash flow*. Manajemen hendaknya berbagi *business risk* dengan pemegang utang dengan menggunakan kebijakan utang karena ketika perusahaan tidak menggunakan utang, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi sehingga akan berdampak pada keberlangsungan hidup perusahaan. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat memberikan saran untuk mempertimbangkan kebijakan utang perusahaan yang dipengaruhi oleh *company growth*, *company size*, dan *free cash flow* agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam

berinvestasi. Investor juga harus mengetahui bahwa profitabilitas tidak menjadi tolak ukur perusahaan untuk mengurangi pengambilan kebijakan utang. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan variabel lain seperti kepemilikan manajerial. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial tidak akan bertindak gegabah dalam mengambil keputusan yang berdampak pada dirinya, baik dampak positif maupun negatif. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan memengaruhi kualitas keputusan pengambilan kebijakan utang.

REFERENSI

- Adu, P., & Miles, D. A. (2024). *Dissertation Research Methods*. Routledge.
- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005–4018. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Afriyadi, A. D. (2020). Holding Tambang Cari Utang Rp 37,5 T ke Luar Negeri. *DetikFinance*.
- Ahmed, Z., Saleem, Q., Bhatti, A. Q., & Ahmed, B. (2020). Corporate Leverage Transmission Under Information Asymmetry: Evidence From Non-Financial Firms Of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(4), 176–184. <https://doi.org/10.32479/ijefi.9710>
- Akhmadi, A., Yunia, D., & Robiyanto, R. (2020). The Role of Profitability in the Effect of Company Growth on the Debt Policy. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 267. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p267>
- Almarjan, L., Danial, D. M., & Jhoansyah, D. (2020). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *BUDGETING : Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 163–169. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v1i2.807>
- Alpi, M. F. (2021). Analysis Of Factors Influencing Debt Policy In Pharmaceutical Companies. *International Journal of Economic, Technology and Social Sciences (Injects)*, 2(1), 81–86. <https://doi.org/10.53695/injects.v2i1.231>
- Bolek, M., Gniadkowska-Szymańska, A., & Pietraszewski, P. (2022). Company growth and growth opportunities on the example of some EU stock exchanges in the light of market characteristics. *Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica*, 2(359), 63–100. <https://doi.org/10.18778/0208-6018.359.04>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2023). *Principles of Corporate Finance, Fourteenth Edition*. McGraw Hill.
- Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C., Gessaroli, J., & Nason, R. R. (2017). *Financial Management: Theory and Practice, Third Canadian Edition*. Toronto: Nelson Education.
- Christine, & Bangun, N. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, IV(4), 1753–1763.
- Dewa, D. F. H., Mashuni, A. W., & Junaidi. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2018. *E-JRA*, 8(09), 879–103.
- Fauzi, A., Taufik Azis, M., & Hadiwibowo, I. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi*, 14(2), 130–145. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i2.4431>

- Ghozali, I. (2020). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit - Undip.
- Husnan, S. (2018). *Manajemen keuangan*. Universitas Terbuka.
- Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *JRKA*, 5(4), 1–17.
- Novitasari, D. P., & Viriany. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 153. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.4676>
- 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>
- Nurfitriana, A., & Fachrurrozie. (2018). Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(02), 111–120.
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2021). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 260–269. <https://doi.org/10.46306/rev.v1i2.35>
- Prasetyono. (2021). *Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Earnings Management di Indonesia*. Penerbit Adab.
- Qomussuddin, I. F., & Romlah, S. (2022). *Analisis Data Kuantitatif dengan Program IBM SPSS Statistic 20.0*. Deepublish Publisher.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2022). *Corporate Finance*. McGraw Hill.
- Saleh, T. (2020). “Indika Siap Terbitkan Obligasi Hampir Rp 10 T, Bayar Utang?” *CNBC Indonesia*.
- Sari, I. P., Bone, H., & Utomo, R. P. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman(JIAM)*, 2, 7.
- Sopannah, A. (2020). *Isu Kotemporer Ekonomi dan Bisnis*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Sudana. (2016). *Manajemen Keuangan Dan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sunardi, N., Husain, T., & Kadim, A. (2020). Determinants of Debt Policy and Company’s Performance. *International Journal of Economics and Business Administration*, VIII(Issue 4), 204–213. <https://doi.org/10.35808/ijeba/580>
- Supriadi, I. (2020). *Metode Riset Akuntansi*. Deepublish.
- Sutrisna, A., Rastina, Abidin, D., & Syamsinar. (2019). *Akuntansi Keperilakuan Manajerial*. Deepublish.
- Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan. *Owner*, 6(4), 4291–4300. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1199>