

Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia dalam Tahun 2019-2013)

Muhafiz Fadly Tuanaya
Widya University of Mataram

Bangun Putra Prasetya
Widya University of Mataram

Alamat: KT III/237, Jalan Dalem Mengkubumen, Kadipaten, Kraton District, Yogyakarta City,
Special Region of Yogyakarta 55132
Email: muhafizfadlytuanaya@gmail.com

***Abstract.** This research uses multiple linear analysis testing methods, using manufacturing companies listed on the IDX for the 2019-2023 period. The results show that profitability has a negative and significant influence on the company's debt policy. Managerial ownership has no influence on debt policy in manufacturing companies. This study supports the signaling theory which states that debt can be a signal to investors.*

***Keywords:** Profitability, Managerial Ownership, Company Growth, Debt Policy*

Abstrak. Penelitian ini menggunakan metode pengujian multiple linear analysis, menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang di perusahaan manufaktur. Penelitian ini mendukung teori signaling yang menyatakan bahwa utang dapat menjadi sinyal bagi investor.

Kata kunci: Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang

PENDAHULUAN

Persaingan ekonomi saat ini, menuntut perusahaan selalu mengembangkan usaha mereka. Dalam usaha mereka untuk mengembangkan usaha, salah satu hal penting yang dibutuhkan yaitu modal yang cukup besar, dan salah satu sumber dana yang bisa diakses oleh pihak perusahaan adalah berasal dari modal asing atau yang sering disebut utang.

Menurut (Yanti & Kusumastuti, 2024), kebijakan utang merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh oleh pihak manajemen untuk mendapatkan tambahan dana segar dari pihak luar perusahaan untuk dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Tinggi rendahnya rasio utang atau *Debt To Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan, akan mencerminkan kemampuan suatu perusahaan tersebut dalam menangani kewajiban jangka panjangnya, yang Dimana semakin tinggi rasio tersebut menunjukkan semakin buruk, dan semakin rendah rasio utang menunjukkan bahwa semakin baik kondisi perusahaan tersebut (Lestari & Lisiantara, 2024).

Alasan pemilihan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini dikarenakan banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi sampai dengan proses penjualan secara mandiri, hal ini menyebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan banyak dana untuk menjalankan maupun melakukan ekspansi. Dalam hal ini dana internal terkadang dirasa kurang, sehingga dana dari luar atau utang menjadi salah satu alternatif pendanaan yang menjadi pilihan oleh pemangku kebijakan.

Dalam proses penentuan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan menjadi hal yang penting yang harus diikuti oleh manajemen. Penggunaan modal eksternal atau utang sendiri memiliki dua keuntungan yang bisa dimaksimalkan oleh perusahaan itu sendiri, seperti utang dapat berfungsi untuk mengurangi beban pajak dan juga pihak debitor atau para pemberi pinjaman akan mendapatkan keuntungan tertentu jika kondisi perusahaan baik, sehingga para pemegang saham tidak harus membagi keuntungan yang diperoleh (Fanani, 2022)

Namun disisi lain utang sendiri memiliki kelemahan seperti semakin tinggi rasio utang tersebut, maka semakin tinggi pula resiko yang dihadapi perusahaan semakin tinggi biaya utang dan likuiditas dan juga jika perusahaan berada dalam hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan kesulitan dalam memenuhi kebutuhan biaya operasional dan beban bunga, maka para pemegang saham yang akan bertanggung jawab untuk menanggung beban tersebut jika ingin perusahaannya tetap bertahan (Syafi, 2023).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dalam satu periode tertentu. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menahan keuntungannya, sehingga perusahaan tidak terlalu membutuhkan tambahan dana dari luar atau utang dan lebih mengutamakan dana internal untuk memenuhi kebutuhan operasional maupun ekspansinya. Hal ini sejalan dengan *packing order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu sebagai sumber dana utama, dan utang hanya akan digunakan untuk melengkapi kekurangan pendanaan (Julianty, 2023).

Selain itu, kepemilikan manajerial merupakan salah satu langkah untuk mencegah terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen yang diakibatkan adanya perbedaan kepentingan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan karena risiko *non-diversifiable* manajer lebih besar dibandingkan dengan investor publik. Dampak dari adanya

kepemilikan manajerial itu sendiri akan mengurangi jumlah saham yang beredar, dan itu akan mengurangi perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan membutuhkan dana yang banyak untuk melakukan pengembangan perusahaannya, yang dimana akan dana internal akan kurang cukup untuk melakukan pengembangan usahanya, maka penggunaan utang akan menjadi salah satu alternatif pendanaan yang diandalkan. Maka secara tidak langsung, pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan peningkatan utang (Julianty, 2023).

Penelitian terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan oleh (Julianty, 2023), menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
2. Penelitian yang dilakukan oleh (Lestari & Lisiantara, 2024) menunjukkan bahwa profitabilitas yang dilihat menggunakan *Return on Asset (ROA)* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
3. Penelitian yang dilakukan oleh (Syafi, 2023) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan utang.
4. Penelitian yang dilakukan oleh (Yanti & Kusumastuti, 2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang parsial terhadap kebijakan utang.
5. Penelitian yang dilakukan oleh (Putra & Rivandi, 2023) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.
6. Penelitian yang dilakukan oleh (Nafisah, Farida, & Pramesti, 2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
7. Penelitian yang dilakukan oleh (Saputra, Listiorini, & Novietta, 2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang dan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan.

4. Untuk mengetahui apakah profitabilitas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan utang perusahaan.

Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

Packing Order Theory

Packing Order Theory merupakan kebijakan dalam upaya untuk mencari dana ekstra menjual aset yang dimiliki perusahaan, hal ini bertujuan untuk mengurangi aset tetap dan menambah aset lancar perusahaan itu sendiri (Alfiah & Wati, 2020). Teori ini berhubungan dengan kebijakan utang karena memberikan informasi dana dari luar yang baik dipergunakan terhadap kegiatan operasional perusahaan kecuali harus menstabilkan kenaikan laba dari tahun ke tahun untuk mengurangi tingkat resiko kebangkrutan.

Trade Off Theory

Trade off theory mengindikasikan bahwa meningkatkan penggunaan utang akan lebih dipilih oleh perusahaan karena mempunyai keuntungan merupakan *debt tax shield* (Amara, Mudjiyanti, Dirgantari, & Hartikasari, 2023).

Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah langkah yang diambil oleh manajemen untuk mencari tambahan pendanaan bagi perusahaan, baik dari laba ditahan, modal sendiri maupun dana dari luar berupa utang (Nurwani, 2020). Keputusan pembiayaan melalui dana eksternal mempunyai batasan tingkat penggunaan dana tertentu. Besaran dana dapat digunakan atas dasar manfaat yang dapat digunakan dari utang tersebut (Fahmie, 2022).

Profitabilitas

Menurut (Paryanti & Mahardika, 2019) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menguji kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dalam satu periode. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan menentukan tingkat penggunaan utang, dimana jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi akan mengurangi tingkat penggunaan utang, hal sebaliknya juga, jika laba yang dihasilkan kecil akan meningkatkan tingkat penggunaan utang untuk menunjang operasional perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh komisaris dan direktur. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial yang cukup tinggi akan memiliki Tingkat

utang yang rendah. Ini disebabkan karena komisaris dan direktur akan memegang perah juga sebagai pemegang saham, posisinya sebagai pemegang saham akan berusaha mengurangi tingkat risiko kebangkrutan, salah satunya dari tingkat utang yang tinggi (Nurwani, 2020).

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut (Saputri, Hariyanti, & Harjito, 2020), pertumbuhan perusahaan memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan ekspansi usaha yang dimana akan membutuhkan dana yang besar. Hal ini akan membuat perusahaan mencari sumber dana yang dapat di akses dan tidak banyak yang menggunakan utang sebagai sumber dana. Maka perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber dana untuk melakukan ekspansi usaha tersebut.

Hipotesis

H₁ : Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

H₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Metode penelitian

Penelitian ini menggunakan metode pengujian analisis linier berganda, dengan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Dan menggunakan laporan keuangannya sebagai subjek penelitian.

Kebijakan utang

Menurut (Tarigan, Purba, & Martina, 2022) kebijakan utang adalah salah satu kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk membiayai kegiatan usaha yang berasal dari pihak luar.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam satu periode (Wulandari, wijaya, & Siddi, 2020)

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen yang dapat membuat kebutuhan antara manajer dan pemegang saham menjadi sejajar (Dwiyanti, 2023)

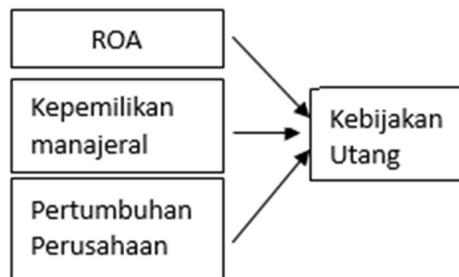
$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan atau penurunan dari suatu kegiatan usaha yang digambarkan dengan perubahan total aset (Masril, Jefriyanto, & Yusdridawanti, 2021)

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t-1}{\text{Total Aktiva } t-1}$$

Desain Penelitian



Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk pada penelitian ini memiliki penyimpangan atau tidak (Nurdyastuti, Iskandar, & Suroto, 2021).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah residual dalam model regresi berdistribusi secara normal atau tidak (Julianty, 2023). Cara yang dilakukan untuk melihat normalitas data dengan analisis statistik menggunakan analisis *One-Sampel Kolmogrov-Swirnov Test* :

- Jika nilai signifikansi (sig.) > 0,05 maka data penelitian berdistribusi normal.
- Jika nilai signifikansi (sig.) < 0,05 maka data penelitian tidak berdistribusi normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah terjadi perbedaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi (Julianty, 2023).

3. Uji Multikolinieritas

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi (Rachmi & Krtiko, 2022)

4. Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara residual pada periode tertentu dengan periode sebelumnya dalam model regresi (Julianty, 2023).

5. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui hubungan mvariabel independen yang jumlahnya melebihi satu terhadap variabel dependen (Julianty, 2023).

Model Regresi Linier Berganda

$$DER_{it} = \alpha_1 + \beta_{it} + PROF + MOWN + growth + \epsilon$$

Keterangan:

DER : Utang

α : Konstanta

β : Koefisien regresi tiap variabel independen

PROF : Profitabilitas

MOWN : kepemilikan manajerial

Growth: Pertumbuhan perusahaan

ϵ : Error term.

Metode Pengujian Hipotesis

Uji Regresi Secara Parsial (Uji-t)

Uji t dipakai untuk mengetahui seberapa signifikan pengaruh masing-masing variabel independen (secara parsial) dalam menjelaskan variabel dependen (Julianty, 2023). Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Uji Regresi Secara Simultan (Uji-F)

Uji statistik F dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen dalam model regresi secara serentak atau bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Julianty, 2023). Pengujian menggunakan nilai signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk memprediksi seberapa besar distribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBEHADAN

1. Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan analisis *One-Sampel Kolmogrov-Swironov Test* dengan $\alpha = 5\%$.

Tabel. 4. Uji Normalitas *One-Sampel Kolmogrov-Swironov Test*

Kolmogrov-Swironov Z	1.1011
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,259

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel diatas, dapat dikatakan bahwa model regresi persamaan tersebut memenuhi asumsi normalitas atau memiliki distribusi normal.

2. Uji Heteroskedaktisitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heteroskedaktisitas dalam penelitian ini digunakan uji *glasjer*. Apabila nilai signifikan $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedaktisitas.

Tabel. 5. Hasil Uji Heteroskedaktisitas

Variabel	Sig	Keterangan
ROA	.821	Tidak terjadi
MWON	.158	Tidak terjadi
GROWTH	.224	Tidak terjadi

Berdasarkan hasil uji heteroskedaktisitas dengan menggunakan uji *glajser* pada tabel diatas dapat dijelaskan bahwa ROA, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan memiliki tingkat signifikansi diatas 0,05, yang berarti menunjukkan bahwa terjadi gejala heteroskedaktisitas.

3. Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas artinya variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempusna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau = 1).

Tabel. 6. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
ROA	.991	1.009
MWON	.943	1.061
GROWTH	.869	1.151

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas diatas dapat dilihat bahwa ROA, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien korelasi yang lebih tinggi dari satu, maka dapat disimpulkan bahwa adanya korelasi antara variabel bebas.

4. Uji Autokorelasi

Untuk menganalisis adanya autokorelasi yang dipakai adalah dengan menggunakan *run test*.

Tabel. 7. Uji Autokorelasi (*run test*)

	Anstandarized Residual
Z	-1.353
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.176

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan *run test* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* memiliki nilai yang lebih besar dari 0,05 yang tidak terdapat gejala autokorelasi.

Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Nilai R² besarnya antara nol (0) dan satu (1), jika mendekati satu maka kecocokan model dikatakan cukup untuk menjelaskan variabel dependen yang diteliti lebih dari dua variabel, atau lebih baik digunakan adjusted R².

Tabel. 8. Hasil Uji Koefisien Determinan (R²)

<i>Adjusted R²</i>	.724
<i>R Square</i>	.734

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinan (*adjusted R²*) yang didapat adalah sebesar 0.724 dan nilai koefisien *R square* sebesar 0.734. yang menunjukkan bahwa Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan utang sebesar 72.4%.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Uji Simultan (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen tau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama sama terhadap variabel dependen atau terikat.

Tabel. 9. Hasil Uji F

	Koefisein Regresi
F _{Hitung}	70.997
Sig. F	.000 ^b
Variabel Dependen: DER	

Berdasarkan hasil analisis pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 70.997 dan tingkat signifikan sebesar 0.000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0.05\%$, menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh secara simultan atau bersama sama terhadap kebijakan utang.

Uji Parsial (Uji T)

Uji T merupakan pengujian statistika yang digunakan untuk melihat perbedaan dari nilai yang diperkirakan terhadap nilai hasil perhitungan statistik. Uji T pada umumnya

memperlihatkan seberapa jauh suatu variabel independen secara manual dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel. 10. Hasil Uji T (Uji Parsial)

	t	Sig	Ket
ROA	-2.483	.015	Signifikan
MWON	-1.042	..300	Tidak Signifikan
GROWTH	2.118	.037	Signifikan

Berdasarkan hasil pengujian diatas maka:

Hasil Uji Hipotesis

a. Pengujian hipotesis satu (H1)

Pada pengujian pertama ini menunjukkan nilai t hitung profitabilitas (ROA) sebesar 2.483 dengan arah koefisien negatif dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.015 yang lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. yang menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang.

b. Pengujian hipotesis dua (H2)

Pada pengujian kedua ini menunjukkan bahwa nilai t hitung kepemilikan manajerial sebesar 1.042 denganarah koefisien negatif dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.300 lebih besar dari $\alpha = 0.05$. dari hasil ini memperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan utang.

c. Pengujian hipotesistiga (H3)

Pada pengujian ketiga ini menunjukkan nilai t hitung pertumbuhan perusahaan sebesar 2.118 dengan arah koefisien positif dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.037 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Hasil ini memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan utang.

KESIMPULAN

1. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori *packing order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan

agency theory yang menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) adalah dengan meningkatkan saham kepemilikan manajerial.

3. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI. Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa utang dapat menjadi sinyal kepada investor. Dan perusahaan yang tumbuh akan membutuhkan utang untuk membiayai pertumbuhan perusahaan karena kurangnya dana internal.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiah, S., & Wati, R. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. 183-202.
- Amara, E. D., Mudjiyanti, R., Dirgantari, N., & Hartikasari, A. I. (2023). Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang.
- Dwiyanti, R. E. (2023). Determinan struktur modal: Analisis sebelum dan pada masa Covid-19. 253-368.
- Fahmie, A. (2022). Pengaruh deviden, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang: Studi empiris pada perusahaan food & beverage yang terdaftar di BEI. 123-130.
- Fanani, M. Z. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. 147-157.
- Julianty, F. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang: Pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
- Lestari, H. D., & Lisiantara, G. A. (2024). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022: Sub sektor makanan dan minuman.
- Masril, Jefriyanto, & Yusdridawanti. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang.
- Nafisah, D., Farida, & Pramesti, D. A. (2023). Free cash flow, pertumbuhan penjualan, kebijakan deviden, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
- Nurdyastuti, T., Iskandar, D., & Suroto. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan sektor miscellaneous industry.
- Nurwani. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 119-131.

- Paryanti, & Mahardika, A. S. (2019). Kebijakan hutang dengan pendekatan agency theory pada perusahaan property dan real estate.
- Putra, R. M., & Rivandi, M. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap kebijakan utang: Perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021.
- Rachmi, I. F., & Krtiko, N. D. (2022). Determinan kebijakan utang perusahaan di masa pandemi Covid-19: Studi empiris pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Saputra, M. Z., Listiorini, & Novietta, L. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang: Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.
- Syafi, A. (2023). Pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
- Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan.
- Wulandari, O. D., Wijaya, A., & Siddi, P. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.
- Yanti, U. B., & Kusumastuti, R. (2024). Pengaruh free cash flow dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang: Studi kasus pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.