

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (STUDI PADA SEKTOR FARMASI INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016 - 2024)

Arif Dzaka Fadhilah, Agung Dharmawan Buchdadi, M Edo Suryawan Siregar
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta
Email: arifdzaka17@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang pada sektor farmasi industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan purposive sampling sebagai metode penentuan sampel. Sampel yang diperoleh sebanyak 72 perusahaan dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan periode 2016 s.d. 2024. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel.

Kata kunci: Kebijakan Utang, Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis, Profitabilitas.

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the influence of Free Cash Flow, Asset Structure, Business Risk, and Profitability on Debt Policy in the pharmaceutical sector of the manufacturing industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016-2024 period. This research employs a quantitative method with purposive sampling as the sample selection technique. The sample consists of 72 companies, and the data used are secondary data derived from financial reports spanning 2016 to 2024. The data analysis technique applied is panel data regression analysis.

Keywords: Debt Policy, Free Cash Flow, Asset Structure, Business Risk, Profitability.

Article history

Received: Juli 2025
Reviewed: Juli 2025
Published: Juli 2025

Plagiarism checker no 886
Doi : prefix doi :
10.8734/musyitari.v1i2.359

Copyright : author
Publish by : musytari



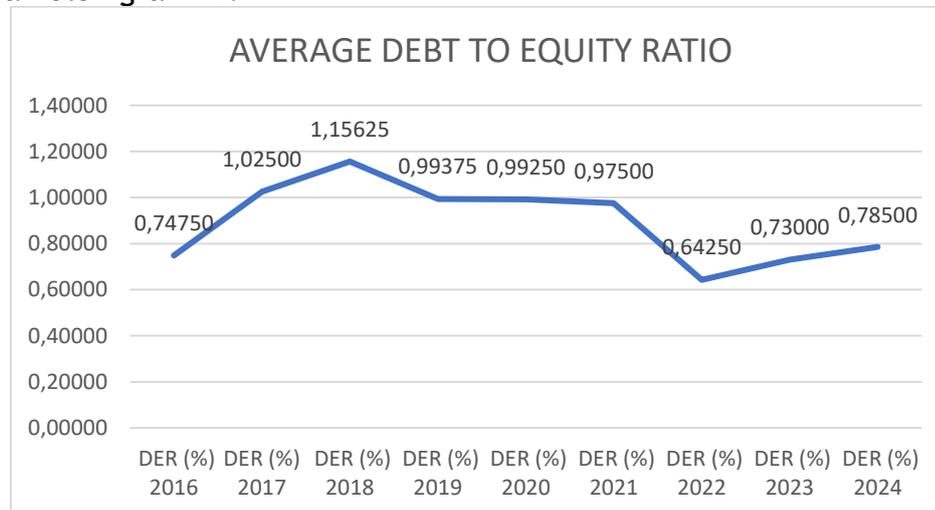
This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

I. PENDAHULUAN

Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia beberapa tahun ini mengalami perkembangan yang baik, hal ini terjadi karena tingginya kebutuhan akan obat-obatan yang akhirnya akan memberikan keuntungan bagi para pembuat produk obat-obatan. Adanya Pandemi di zaman ini membuat perusahaan farmasi yang di Indonesia berlomba untuk memberikan produk yang dapat mengurangi, mencegah, bahkan menghilangkan wabah virus dengan obat-obatan yang diproduksi tersebut. Tetapi, tidak menutup kemungkinan perusahaan-perusahaan tersebut dalam kondisi seperti ini dapat menerima laba yang sebesar-besarnya. Demi mendapatkan laba tersebut perusahaan membutuhkan dana yang cukup banyak untuk menunjang operasional perusahaan, dengan aset dan bagaimana perusahaan dapat mengelola semua aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, maka dapat diperkirakan untung yang di terima oleh perusahaan akan memenuhi target bahkan melewati target laba yang sudah perusahaan inginkan. Tujuan perusahaan adalah menaikkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik saham dan pemegang saham (Lestari & Sidik, 2022). Perusahaan biasanya mendapatkan sumber dana

dari perusahaan itu sendiri berupa saham disetor, laba ditahan, modal saham biasa dan saham preferen, sedangkan dari luar perusahaan, berupa dana dari kreditur selaku pihak ketiga atau berutang (Agustin & Ardini, 2019).

Berikut merupakan grafik rata-rata Kebijakan Utang (DER) perusahaan sektor farmasi yang ditunjukkan oleh grafik 1:



Gambar 1. DER Perusahaan Sektor Farmasi Tahun 2016 - 2024

Sumber: IDN Financial dan diolah kembali oleh peneliti (2024).

Dilihat dari gambar 1.1 bahwa sepanjang tahun penelitian 2016-2024 rata-rata kebijakan utang yang dijelaskan dengan *Debt to Equity Ratio* yang dilakukan penelitian pada perusahaan sektor farmasi cenderung mengalami kenaikan dan penurunan, dimana *Debt to Equity Ratio* terus meningkat sepanjang tahun 2016-2018 hingga 1,15625 dan mengalami penurunan sedikit pada tahun 2019-2022 di angka 0,64250 kemudian mengalami peningkatan kembali di tahun 2024 hingga 0,78500.

Menurut Brigham & Houston (2019) kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang memungkinkan untuk memperoleh atau mendapatkan dana yang efektif dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Kebijakan utang dapat dijadikan tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dalam mengoperasikan dan menjalankan kegiatan bisnisnya (Fardianti & Ardini, 2021). Menurut Myers (1984) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sistem pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal (Yudhatama & Wibowo, 2015).

Penelitian terkait dengan hubungan *free cash flow* terhadap kebijakan utang yang dilakukan oleh Afiezan et al., (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang karena perusahaan lebih memilih untuk tidak menggunakan *free cash flow* untuk menambah utang dan mengalihkan dana *free cash flow*-nya untuk investasi dan operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan Agustin (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Kemudian menurut Tahir et al., (2020) *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang yang artinya adalah semakin tinggi *free cash flow* maka akan semakin rendah juga kebijakan utang. Sementara penelitian Prathwi & Yadnya (2017) dan penelitian Nurafika (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Penelitian tentang struktur aset yang dilakukan oleh Saputri et al., (2020) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang asetnya tidak dijadikan sebagai jaminan sehingga struktur aset tidak mempengaruhi kebijakan utang. Menurut Kose (2023) juga sama seperti penelitian sebelumnya bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

ISSN: 3025-9495

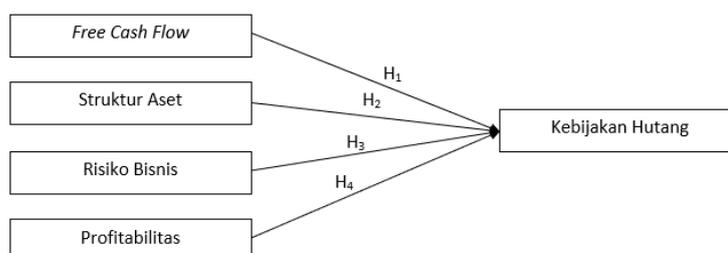
Sedangkan penelitian menurut Prathiwi & Yadnya (2017) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan utang.

Resiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya (Pamadinsa, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Abubakar et al., (2020) mengemukakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang cukup tinggi akan menggunakan pendanaan eksternal baik utang maupun penerbitan saham. Kedua penelitian tersebut saling mendukung.

Faktor yang terakhir dari penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Nurfathirani & Rahayu, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Abubakar et al., (2020) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini dapat di definisikan jika perusahaan yang menghasilkan keuntungan untuk memenuhi sumber dana perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan untuk menghindari risiko penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan. Sedangkan penelitian menurut Prathiwi & Yadnya (2017) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hubungan positif ini menunjukkan jika profitabilitas mengalami peningkatan maka kebijakan utang juga akan meningkat dan begitu pula sebaliknya. Kemudian penelitian menurut Mardiyanti et al., (2019) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan yang dijalani menghasilkan laba. Sehingga, perusahaan dapat dengan mudah dalam mendapatkan pinjaman yang digunakan untuk melakukan ekspansi.

II. KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Penelitian ini didasarkan pada keyakinan bahwa kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel seperti FCF, ROA, ROE, Struktur Aset, dan BRISK.



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2024)

Hipotesis

Berikut ini adalah hipotesis penelitian berdasarkan pembahasan sebelumnya, yaitu:

- H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang
- H2 : Risiko Bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Utang
- H3 : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang
- H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang

III. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Peneliti menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2016 s.d. 2024 sebagai populasi penelitian. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling method*, yang dimana penentuannya berdasarkan

kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Berikut adalah kriteria sampel yang dibutuhkan:

1. Perusahaan yang berbasis Farmasi di BEI tahun 2016 s.d. 2024
2. Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan tahunan periode 2016 s.d. 2024 dengan mata uang rupiah dan memiliki data yang dibutuhkan penelitian.
3. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan selama 5 tahun secara berturut-turut pada periode 2016-2024.

Variabel Penelitian

- Y DER : *Debt to Equity Ratio* (DER) = Total Utang (*Debt*) / Total Ekuitas (*Equity*)
- X1 FCF : *Free Cash Flow* (FCF) = *Operating Cash Flow* - *Capex*
- X2 Struktur Aset = Aset Tetap / Total Aset
- X3 BRISK = EBIT / Ekuitas
- X4 *Return On Assets* = Laba Tahun Berjalan / Total Aset & *Retrun On Equity* = Laba Bersih / Total Ekuitas

Pemilihan data panel dikarenakan di dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu beberapa tahun dan juga banyak perusahaan. Pertama penggunaan data time series dimaksudkan karena dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu lima tahun. Kemudian penggunaan *cross section* itu sendiri karena peneliti ini mengambil data dari banyak perusahaan yang terdiri dari sepuluh perusahaan perbankan syariah yang dijadikan sampel penelitian.

Terdapat tiga pendekatan dalam mengestimasi regresi data panel yang dapat digunakan yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Dari tiga pendekatan metode data panel tersebut, langkah selanjutnya adalah memilih dan memilih model yang terbaik (best model) untuk analisa data panel. Pengujian yang dilakukan adalah menggunakan Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Lagrange Multiplier*.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk menjelaskan data yang akan diolah dalam penelitian secara umum agar dapat dipahami dengan mudah. *Mean*, *maksimum*, *minimum*, dan standar deviasi digunakan sebagai analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Notasi Variabel	Keterangan Variabel	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.
Y	Kebijakan Utang	0.894167	0.260000	3.720000	0.010000	1.095658
X1	<i>Free Cash Flow</i>	17.42972	17.86500	28.79000	5.510000	5.562452
X2	Struktur Aset	31.33736	30.70000	48.33000	14.87000	9.276133
X3	Risiko Bisnis	3.007778	2.800000	8.100000	0.900000	1.395865
X4	Profitabilitas	0.227778	0.095000	2.690000	0.010000	0.422692

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 13 (2025)

Berdasarkan nilai rata-rata (mean), diketahui bahwa variabel Y memiliki rata-rata sebesar 0.894167 dengan nilai median sebesar 0.260000. Hal ini menunjukkan bahwa distribusi data Y tidak simetris, karena nilai rata-rata jauh lebih tinggi dibanding median, yang mengindikasikan adanya kecenderungan ke kanan. Nilai maksimum sebesar 3.720000 dan minimum 0.010000 dengan standar deviasi sebesar 1.095658 memperkuat bahwa terdapat variabilitas tinggi pada kebijakan utang antar perusahaan.

4.2. Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-Section F	13.932128	(7,60)	0.0000
Cross-Section Chi- Square	69.497204	7	0.0000

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 13 (2025)

Nilai probabilitas yang sangat kecil, jauh di bawah tingkat signifikansi 0.05, mengindikasikan bahwa *Fixed Effect Model* secara statistik lebih baik dibandingkan dengan model *Pooled OLS*. Oleh karena itu, hipotesis nol yang menyatakan bahwa model yang tepat adalah *Pooled* ditolak, dan dipilih model dengan efek tetap (*Fixed Effect Model*) sebagai model awal.

4.3. Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Square Statistic	Chi-Square d.f.	Prob
Cross-Section Random	17.075174	4	0.0019

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 13 (2025)

Uji *Hausman* bertujuan untuk menguji konsistensi estimasi antara kedua model. Hasil uji menunjukkan nilai *Chi-Square* sebesar 17.075174, dengan derajat kebebasan 4 dan nilai probabilitas sebesar 0.0019. Karena nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa estimasi *Random Effect Model* lebih efisien ditolak, sehingga model *Fixed Effect Model* tetap menjadi pilihan terbaik.

4.4. Hasil Regresi Fixed Effect Model

Tabel 4. Hasil Regresi Fixed Effect Model

Variable	Coefficie	nt	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.229955		0.690775	4.675841	0.0000
X1	-0.077036		0.014663	-5.253919	0.0000
X2	-0.026807		0.016128	-1.662108	0.1017
X3	-0.087527		0.077284	-1.132530	0.2619
X4	0.484042		0.162541	2.977968	0.0042

Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang perusahaan. Berdasarkan hasil regresi, diperoleh persamaan model sebagai berikut:

$$Y = 3.229955 - 0.077036X_1 - 0.026807X_2 - 0.087527X_3 + 0.484042X_4 + \varepsilon$$

Koefisien intersep (C) sebesar 3.229955 dan signifikan pada tingkat signifikansi 1% (p-value = 0.0000), menandakan bahwa jika semua variabel independen bernilai nol, maka nilai rata-rata kebijakan utang akan berada pada level tersebut.

4.5. Uji F (Simultan)

Berdasarkan hasil estimasi yang ditampilkan, diperoleh nilai F-statistic sebesar 25.14928 dengan Prob (F-statistic) sebesar 0.000000. Nilai probabilitas yang sangat kecil dan jauh di bawah tingkat signifikansi 0.05 menunjukkan bahwa secara simultan, keempat variabel independen dalam model memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

4.6. Uji T (Parsial)

Tabel 5. Hasil Uji T (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.229955	0.690775	4.675841	0.0000
X1	-0.077036	0.014663	-5.253919	0.0000
X2	-0.026807	0.016128	-1.662108	0.1017
X3	-0.087527	0.077284	-1.132530	0.2619
X4	0.484042	0.162541	2.977968	0.0042

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EViews 13 (2025)

Berdasarkan uji t, variabel X1 berpengaruh negatif signifikan terhadap Y pada tingkat signifikansi 5%. Variabel X2 dan X3 tidak berpengaruh signifikan, sedangkan X4 berpengaruh signifikan.

4.7. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0.821769, yang berarti bahwa sebesar 82,18% variasi dalam kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variasi dalam keempat variabel independen yang digunakan dalam model. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.789093 juga memperkuat bahwa model masih memiliki kekuatan prediktif yang tinggi, meskipun telah dikoreksi dengan mempertimbangkan jumlah variabel dalam model.

4.8. Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, artinya semakin besar FCF, semakin rendah penggunaan utang perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan, menunjukkan perusahaan yang lebih profitable cenderung lebih mudah memperoleh dan menggunakan utang. Struktur aset dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, sehingga faktor lain seperti likuiditas aset, reputasi, atau kondisi industri kemungkinan lebih menentukan keputusan pendanaan.

V. PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini terkait pengaruh *free cash flow*, risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada sektor farmasi industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 s.d. 2024 dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *free cash flow* yang dilihat menggunakan *debt to equity ratio* (DER), memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan FCF akan diikuti dengan penurunan proporsi utang perusahaan. Secara teori, hasil ini konsisten dengan Agency Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ketersediaan arus kas internal yang cukup besar cenderung mengurangi ketergantungannya pada pendanaan eksternal, termasuk utang.
2. Variabel risiko bisnis yang diukur menggunakan BRISK memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Hal tersebut terjadi karena perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan melakukan segala cara untuk mempertahankan kelangsungan perusahaannya, salah satunya dengan utang sebagai biaya pendanaannya.
3. Variabel struktur aset yang dilihat menggunakan aset tetap dibagi dengan total aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Dikarenakan salah satu syarat perusahaan mengajukan pinjaman adalah aset tetap. Perusahaan yang memiliki aset tetap sebagai jaminan akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dibanding dengan perusahaan yang tidak memiliki banyak jaminan. Dalam penelitian ini yang

menyebabkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang dikarenakan rendahnya atau sedikitnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

4. Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *return on assets* (ROA) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengambil utang. Secara teori, hasil ini bertentangan dengan Pecking Order Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan yang profitable cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum mencari pendanaan eksternal. Namun, dalam konteks penelitian ini, temuan tersebut dapat dijelaskan melalui Trade-Off Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki posisi keuangan yang lebih kuat, sehingga dianggap lebih layak oleh kreditor. Dengan demikian, mereka lebih mudah memperoleh pinjaman dan cenderung lebih optimal dalam menggunakan utang sebagai bagian dari struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Temuan ini juga dapat mencerminkan kondisi industri atau sektor di mana profitabilitas dijadikan tolok ukur kepercayaan pasar dan kreditor dalam memberikan pembiayaan berbasis utang

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 15(1), 113-128. <https://doi.org/10.52062/jakd.v15i1.1470>
- Afiezah, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005-4018. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Agustin, P., & Ardini, L. (2019). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1-21.
- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154. <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i2.4228>
- Albart, N., Sinaga, B. M., Santosa, P. W., & Andati, T. (2020). The Effect of Corporate Characteristics on Capital Structure in Indonesia. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(1), 46-56. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i1.2153>
- Amalia, F. nur. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 9(2), 29-39.
- Amin, M., & Putri, A. S. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019. *Repository Darmajaya, 1976*. [http://repo.darmajaya.ac.id/5878/%0Ahttp://repo.darmajaya.ac.id/5878/8/BAB IV.pdf](http://repo.darmajaya.ac.id/5878/%0Ahttp://repo.darmajaya.ac.id/5878/8/BAB%20IV.pdf)
- Anindhita, N. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *JOM Fekon*, 1(2).
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). Analisis Regresi: dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *Depok: Rajagrafindo Persada*.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2021). Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 160.
- Bertuah, E., & Budiati, A. (2020). The Testing of Empirical Trade Off Theory in Determining Value of the Firm in Manufacturing Industries in Indonesia. *International Journal of Science and Management Studies (IJSMS)*, June, 12-19. <https://doi.org/10.51386/25815946/ijsms-v3i3p102>

ISSN: 3025-9495

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamentals of financial management book 1. Jakarta: Salemba Empat.*
- Carlin, E., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *JlIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(8), 3121-3133. <https://doi.org/10.54371/jlIP.v5i8.810>
- Dewi, A. P., & Suryani, A. W. (2020). Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 2(2), 211-224. <https://doi.org/10.34208/jba.v2i2.739>
- Dewi, N. M. A. T., & Widanaputra, A. A. G. P. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen serta Free Cash Flow sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(7), 1710. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i07.p08>
- Engel. (2018). Pengaruh likuiditas, uniqueness, profiabilitas terhadap struktur modal. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 13-27.
- Fardianti, S. A. A., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(5), 1-20.
- Feryyanshah, A. A., & Sunarto. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *JIMEA (Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3), 69-87.
- Fitriani, A. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaa, Risiko Bisnis, Suku Bunga dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Sains Dan Seni ITS*, 53(1), 1689-1699. <https://www.infodesign.org.br/infodesign/article/view/355%0Ahttp://www.abergo.org.br/revista/index.php/ae/article/view/731%0Ahttp://www.abergo.org.br/revista/index.php/ae/article/view/269%0Ahttp://www.abergo.org.br/revista/index.php/ae/article/view/106%0A>
- Guinan, J., & Kusdianto, Y. (2010). *Inve\$topedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. PT Mizan Publika. <https://books.google.co.id/books?id=dtHijA7I9RoC>
- Idris, M. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2013-2019. *Skripsi Ekonomi Manajemen, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau. Pekanbaru*, 7, 98.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Bankruptcy*, 76(2), 11-16. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511609435.005>
- Karnawati, Y. & I. K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Audit Report LAG. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis)*, 4(1), 84-92. <https://doi.org/10.38204/jrak.v7i1.637>
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. *Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.*
- KÖSE, E. (2023). The Impact of Firm Growth and Profitability on Debt Policy. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 7(2), 149-162. <https://doi.org/10.31200/makuubd.1300990>
- Lestari, T. D., & Sidik, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2020. *Edukasi : Ekonomi, Pendidikan Dan Akuntansi*, 10(November), 105-114.
- Lumapow, L. S., Arthur, R., & Tumiwa, F. (2019). Working Capital and Debt Policy on Profitability of The Companies. *International Journal of Accounting Finance in Asia Pasific*, 26-36. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2321>
- Marashdeh, Z., Saidat, Z., Alkhodary, D., & Al-Haddad, L. (2021). Agency Theory and the Jordanian Corporate Environment: why a Single Theory is not Enough. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(5), 1-15.

ISSN: 3025-9495

- Mardiyanti, U., Dalimunthe, S., & Setianindivya, N. N. (2019). *Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Risiko Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2018*.
- Munawir, S. (2004). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Ke-4. *Yogyakarta: Liberty*.
- Murtini, U. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana*, 11(1), 1-5. <http://link.springer.com/10.1007/978-3-319-59379-1%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-420070-8.00002-7%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.ab.2015.03.024%0Ahttps://doi.org/10.1080/07352689.2018.1441103%0Ahttp://www.chile.bmw-motorrad.cl/sync/showroom/lam/es/>
- Nurafika. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Corporate Governance (Bingley)*, 10(1), 54-75.
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1-17.
- Nurkholik, & Khasanah, K. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 11(1), 1-21.
- Nurmawadhakha, M., & Retnani, E. D. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Growth Sales, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(1).
- Oktariyani, O., & Hasanah, A. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 20-35. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.928>
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2), 177-185.
- Pamadinsa, E. (2021). Pengaruh Free Cash Flow dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pakuan Bogor*.
- Pramiska, D. A. (2017). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 1-12.
- Prathiwi, N. M. D. I., & Yadnya, I. P. (2017). *Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*. 6(1), 60-86.
- Ralna Eunike Culata, P., & Gunarsih, T. (2022). Pecking Order Theory and Trade-Off Theory of Capital Structure: Evidence From Indonesian Stock Exchange. *Journal The WINNERS*, 13(1), 40-49.
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). Accounting Analysis Journal The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25-33. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.18996>
- Sanjaya, G., & Ariesa, Y. (2020). Pengaruh Return on Equity, Debt To Asset Ratio, Dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Listing Di Bei Periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(2), 119-132. <https://doi.org/10.34012/jebim.v1i2.907>
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.18332>

ISSN: 3025-9495

- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384-399. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.367>
- Satiti, L. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Kepemilikan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. 6, 1-15.
- Silalahi, S. M., Siahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani, S. (2019). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 62-69. <https://doi.org/10.37403/financial.v4i2.82>
- Sunyoto, D. (2013). Analisis laporan keuangan untuk bisnis. *Yogyakarta: Caps*.
- Tahir, N., Hormati, A., & Zainuddin, Z. (2020). Ownership Structure, Free Cash Flow, Asset Structure and Dividend Policy on Debt Policy. *Accountability*, 9(1), 28. <https://doi.org/10.32400/ja.27989.9.1.2020.28-35>
- Utami, N. T., Mustofa, A. F., & Marsiwi, D. (2017). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 16-39.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1995). *Managerial Finance (terjemahan)*. New York: The Dryden Press.
- Wimelda, L., & Marlinah, A. (2013). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*, 5(2a), 200-213.
- Wisnugroho, W., Rahayu, S., & Handriani, E. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Journal of Business Finance and Economic (JBFE)*, 4(2013). <https://journal.univetbantara.ac.id/index.php/jbfe>
- Yudhatama, S., & Wibowo, A. (2015). Penerapan Teori Pecking Order Dalam Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan di Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014). *Journal of Financial Economics*, 3(2012), 103-111.