

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, UKURAN
PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI
INDEKS IDX 30 TAHUN 2021-2023**

Darryl Galed Suranta Tarigan, La Ane
Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan
Email : darryltarigan.td@gmail.com, laane@unimed.ac.id

ABSTRAK

Permasalahan dalam penelitian ini adalah masalah keputusan pendanaan yang berkaitan dengan sumber, baik dari sumber internal atau eksternal. Perusahaan selain mengambil sumber dana internal perusahaan, akan memanfaatkan sumber dana eksternal dari luar dalam bentuk hutang. Pengelolaan hutang yang tidak optimal dapat menimbulkan risiko finansial hingga kebangkrutan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX 30 periode 2021–2023. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan di Indeks IDX 30 selama periode 2021-2023. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh sebanyak 19 perusahaan dengan tiga tahun pengamatan, dengan total observasi berjumlah 57 pengamatan. Teknik pengumpulan data adalah dengan mengunduh laporan tahun dari situs resmi www.idx.co.id. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji hipotesis dan koefisien determinasi (R^2).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang; profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang; ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang; serta pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara bersamaan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan. Hasil koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa 53,7% kebijakan hutang dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah secara parsial, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh yang signifikan. keempat variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di IDX 30 pada tahun 2021-2023.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan

ABSTRACT

The problem in this research concerns funding decisions related to sources, both internal and external. In addition to utilizing internal company funds, companies will leverage external funding sources in the form of debt. Suboptimal debt management can create financial risks that may lead to bankruptcy.

This study aims to determine the influence of liquidity, profitability, company size, and company growth on the debt policy of companies listed on the IDX 30 Index for the 2021–2023 period. The research population was all companies on the IDX 30 Index during the 2021-2023 period. The population in this study amounted to 30 companies. The sample selection used purposive sampling. Based on the predetermined criteria, a sample of 19 companies was obtained with three years of observation, resulting in a total of 57 observations. The data collection technique involved downloading annual reports from the official website, www.idx.co.id. The data analysis technique used was descriptive statistical analysis, classical assumption tests, multiple linear regression analysis, hypothesis testing, and the coefficient of determination (R^2).

The research results indicate that liquidity has a significant effect on debt policy; profitability has no effect on debt policy; company size has a significant effect on debt policy; and company growth has no effect on debt policy. Simultaneously, liquidity, profitability, company size, and company growth have a significant effect. The result of the coefficient of determination (R^2) shows that 53.7% of the variation in debt policy is explained by liquidity, profitability, firm size, and company growth.

The conclusion of this study is that, partially, liquidity and firm size have a significant effect on debt policy, whereas profitability and company growth do not have a significant effect. The four independent variables have a significant effect on the debt policy of companies listed on the IDX 30 in the years 2021-2023.

Keywords: *Debt Policy, Liquidity, Profitability, Company Size, Company Growth*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan ketika didirikan pasti memiliki tujuan yang ingin dicapai, salah satunya adalah meningkatkan nilai perusahaan. Karena menurut pemilik perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi, menunjukkan kemakmuran para pemilik perusahaan (Widiana, 2020). Perusahaan tidak dapat berjalan sendiri, perlu adanya manajemen agar perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Menurut

Widiana (2020), Fungsi manajemen adalah elemen-elemen dasar yang akan selalu ada dan melekat di dalam proses manajemen yang akan dijadikan acuan oleh manajer dalam melaksanakan kegiatan untuk mencapai tujuan. Fungsi manajemen terdiri dari *Planning* (Fungsi Perencanaan), *Organizing* (Fungsi Pengorganisasian), *Actuating* (Mengarahkan), dan *Controlling* (Pengawasan). Fungsi manajemen ini akan dilakukan oleh para manajer sesuai

dengan fungsi operasional manajemennya. Urusan keuangan akan dijalankan oleh manajemen keuangan, di mana manajer keuangan bertugas untuk mengawasi para bawahannya dan mengelola pendanaan perusahaan.

Pendanaan merupakan salah satu komponen yang dianggap wajar dan penting dalam keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, setiap perusahaan memiliki berbagai keperluan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan. Untuk mendapatkan sumber dana yang diperlukan pada saat pelaksanaan kerja. Manajer dapat mengambil dari sumber dana internal perusahaan yaitu modal awal. Tetapi manajer jika memerlukan dana tambahan dapat mencari dana lain dari sumber eksternal. Menurut Novitasari & Viriany (2019) menyatakan seorang manajer keuangan memiliki peranan penting dalam menentukan sumber pendanaan untuk operasional perusahaan dan mengembalikan kewajiban perusahaan. Di mana sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari dalam dan luar perusahaan. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan biasanya berupa laba ditahan yang merupakan keuntungan dari perusahaan sedangkan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan biasanya berasal dari pinjaman.

Menurut Teori *Pecking Order Theory*, struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Menurut Hanafi (2023) menyatakan bahwa dalam *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk mendanai kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Perusahaan memilih untuk menggunakan sumber dana eksternal, pada saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi kebutuhan

atau keperluan perusahaan. Sumber dana eksternal yang dipilih oleh perusahaan adalah utang. Perusahaan menganggap mengambil utang lebih aman ketimbang perusahaan menerbitkan saham baru. Menurut Yasa (2018) menyatakan terdapat dua alasan perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang lebih aman daripada menerbitkan saham baru yaitu: "Pertama, adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi utang akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun."

Adapun contoh dari perusahaan terbuka yang listing di BEI yaitu PT United Tractors Tbk (UNTR). Pada tahun 2023, total hutang UNTR mengalami peningkatan sebesar 46% dari Rp. 51 triliun pada tahun 2022 menjadi 74,4% triliun pada tahun 2023. Peningkatan dalam jumlah hutang ini untuk memenuhi modal kerja dan aksi korporasi yang akan dilakukan perusahaan dan anak usahanya. Sampai pada dengan kuartal ketiga tahun 2023, pendapatan bersih konsolidasian UNTR mencapai 97,6 triliun atau meningkat sebesar 7% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2022 (emitennews.com, 2023). Fenomena ini sejalan dengan Teori *Pecking Order*, yaitu ketika sumber dana internal perusahaan yang tidak mencukupi, perusahaan akan mengambil dana dari sumber eksternal yaitu dalam bentuk utang. Yang bertujuan untuk mencukupi kebutuhan operasional perusahaan.

2. KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory

merangkum keputusan pendanaan perusahaan memiliki hierarki. Perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal, seperti laba ditahan

dan depresiasi, daripada dana eksternal, untuk membiayai kegiatan. Hanya jika dana internal perusahaan tidak mencukupi barulah dana eksternal dipertimbangkan (Nurjanah & Purnama, 2021). Jika dana eksternal diperlukan, perusahaan kemungkinan besar akan menggunakan hutang daripada ekuitas.

Pendanaan internal lebih disukai oleh semua pihak dibandingkan pendanaan eksternal karena pendanaan internal lebih aman dari pihak luar yaitu investor. Tetapi, pendanaan eksternal yang disukai oleh pihak manajemen adalah dengan menerima pinjaman atau kredit dari lembaga keuangan atau bank. Pendanaan eksternal yang tidak disukai oleh manajemen adalah penerbitan obligasi dan saham baru. Pertama, penerbitan obligasi baru juga tidak disukai karena harus membayar biaya emisi obligasi. Kedua, penerbitan saham baru dapat memberikan sinyal buruk kepada investor bahwa perusahaan membutuhkan dana untuk kegiatan perusahaannya dan lembar saham yang berlebihan dapat menurunkan nilai saham perusahaan.

Trade Off Theory

Menurut Brigham & Houston (2019), *trade-off theory* menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan tercapai ketika manfaat pajak dari utang diimbangi dengan biaya-biaya yang terkait dengan potensi kebangkrutan. Teori Trade-Off menyatakan bahwa perusahaan berupaya mencapai struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan utang dengan biaya-biaya yang terkait dengannya (Jahanzeb dkk., 2013). Struktur optimal ini pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan. Teori ini juga dikenal sebagai teori pertukaran leverage (Umdiana &

Claudia, 2020). Inti dari teori ini adalah menemukan titik keseimbangan di mana manfaat marginal dari penambahan utang sama dengan biaya marginalnya

Kebijakan Hutang

Menurut Novitasari & Viriany (2019), hutang dalam konteks keuangan perusahaan tidak hanya dipahami sebagai kewajiban pembayaran yang belum diselesaikan, tetapi juga berperan sebagai instrumen strategis dalam struktur permodalan. Secara spesifik, hutang didefinisikan sebagai liabilitas yang timbul akibat transaksi atau kesepakatan dengan pihak eksternal, seperti kreditur atau institusi keuangan, yang mengharuskan perusahaan untuk memenuhi pembayaran di masa depan. Dalam perspektif yang lebih luas, hutang justru menjadi salah satu sumber pendanaan eksternal yang krusial bagi operasional dan pengembangan bisnis. Keberadaannya mencerminkan dinamika pengelolaan modal perusahaan, keseimbangan antara risiko dan peluang perlu dipertimbangkan secara cermat. Dengan kata lain, meskipun hutang menciptakan beban finansial jangka panjang, ia juga memungkinkan perusahaan untuk mengakses dana segar tanpa harus melepas kepemilikan saham, sehingga menjadi komponen integral dalam strategi pembiayaan korporat.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), di mana periode pengambilan data berlangsung antara bulan Maret dan Juni 2025.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di indeks IDX 30 di dalam Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023 yang terdiri dari sektor seperti sektor keuangan, sektor barang konsumen, sektor industri dasar dan kimia, sektor energi, sektor telekomunikasi, sektor infrastruktur, dan sektor *property dan real estate*.

Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun sampel yang akan digunakan yaitu:

1. Perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX 30 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2023.
2. Perusahaan yang tidak masuk dalam daftar Indeks IDX 30 pada periode tahun 2021-2023 secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Perusahaan yang tidak memiliki profitabilitas positif selama berturut-turut pada periode 2021-2023
4. Perusahaan yang tidak memiliki data dan informasi lengkap untuk perhitungan seluruh variabel

dalam penelitian ini yaitu likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil SPSS pada uji statistik t, ditemukan bahwa variabel Likuiditas, yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki koefisien regresi sebesar -0,681 dengan nilai t-hitung -3.780 dan tingkat signifikansi (Sig.) 0,000. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan, Karena nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari tingkat alpha yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka H1 diterima. Temuan ini secara statistik menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX 30 selama periode 2021–2023.

Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin rendah kecenderungannya untuk mengandalkan pendanaan melalui utang, dan sebaliknya. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki aset lancar yang cukup besar relatif terhadap kewajiban jangka pendeknya cenderung memilih untuk menghindari tambahan beban bunga dan risiko ketergantungan pada pihak eksternal, karena mereka telah memiliki kemampuan internal yang memadai untuk membiayai operasional dan investasi.

Dari perspektif ekonomi, fenomena ini dapat dijelaskan melalui konsep biaya transaksi dan biaya

keuangan. Perusahaan likuid memiliki kemampuan untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendek tanpa harus mengandalkan pinjaman baru, sehingga mampu menghindari biaya bunga, biaya penjaminan, dan biaya keagenan yang melekat pada utang. Selain itu, dalam konteks Indonesia, di mana suku bunga acuan Bank Indonesia mengalami tren kenaikan dari 3% menjadi 5,75% selama periode 2021–2023, biaya utang menjadi lebih mahal, sehingga perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki insentif kuat untuk menggunakan kas internal sebagai sumber utama pendanaan.

Dari sudut pandang teori keuangan, temuan ini konsisten dengan *Pecking Order Theory*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki hierarki preferensi pendanaan: pertama, pendanaan internal (laba ditahan dan aset lancar); kedua, utang; dan terakhir, penerbitan saham baru. Dengan demikian, perusahaan yang likuid berada pada posisi kuat untuk memprioritaskan sumber daya internal, sehingga tidak perlu segera mengakses pasar utang meskipun memiliki peluang ekspansi.

Temuan ini didukung oleh data empiris dari perusahaan sampel. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), misalnya, mencatatkan Current Ratio sebesar 1,96 pada tahun 2022, yang menunjukkan posisi likuiditas yang sehat. Pada periode yang sama, ANTM memiliki DER sebesar 0,30, menandakan bahwa struktur modalnya didominasi oleh ekuitas. Artinya, perusahaan memilih untuk tidak menambah utang secara signifikan meskipun memiliki akses ke pasar keuangan, karena kemampuan internalnya cukup untuk mendukung operasional dan investasi.

Contoh lain adalah PT Vale Indonesia Tbk (INCO), yang mencatatkan Current Ratio sangat tinggi, yaitu 5,65, pada tahun 2022. Angka ini mencerminkan cadangan aset lancar yang sangat besar, didukung oleh arus masuk kas dari ekspor nikel dan efisiensi manajemen modal kerja. Di sisi lain, INCO memiliki DER sebesar 0,13, yang merupakan salah satu yang terendah dalam sampel. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas sangat tinggi cenderung mengadopsi kebijakan utang yang sangat konservatif, karena tidak membutuhkan tambahan utang untuk mendukung aktivitasnya.

Dua ilustrasi tersebut memberikan bukti empiris yang kuat bahwa tingginya likuiditas berkorelasi erat dengan rendahnya penggunaan utang, sehingga memperkuat validitas temuan statistik. Perusahaan tidak hanya melihat utang sebagai alat pendanaan, tetapi juga sebagai sumber risiko finansial, terutama dalam lingkungan ekonomi yang penuh ketidakpastian.

Temuan ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Novitasari & Viriany (2019), Estuti dkk. (2019), Khofiyah dkk. (2024), dan Wisnugroho dkk. (2023), yang juga menemukan pengaruh negatif dan signifikan antara likuiditas dan kebijakan hutang. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas bukan hanya indikator kesehatan keuangan jangka pendek, tetapi juga faktor penting untuk kebijakan hutang perusahaan, karena mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mandiri secara finansial tanpa harus bergantung pada pihak eksternal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil SPSS pada uji statistik t, ditemukan bahwa variabel profitabilitas, yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,298 dengan nilai t-hitung 1,320 dan tingkat signifikansi (Sig.) 0,193. Mengingat nilai signifikansi (0,193) ini lebih besar dari tingkat alpha yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa, dalam konteks perusahaan sampel dan periode penelitian ini, Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap Kebijakan Hutang (DER) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX 30 selama periode 2021–2023.

Temuan ini menunjukkan bahwa, meskipun secara teoritis perusahaan yang lebih profitabel diharapkan memiliki kemampuan lebih besar dalam mengelola struktur modalnya, tingkat laba yang dihasilkan tidak menjadi faktor penentu utama dalam keputusan pendanaan melalui utang dalam konteks sampel penelitian ini. Dari perspektif ekonomi, ketiadaan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang ini dapat dijelaskan oleh ketidakstabilan pendapatan riil dan volatilitas margin laba yang masih terasa selama periode pasca-pandemi. Meskipun ROA mencerminkan efisiensi penggunaan aset, laba yang tinggi pada satu periode belum tentu mencerminkan arus kas yang stabil atau berkelanjutan, terutama di tengah fluktuasi harga komoditas, tekanan inflasi, dan kenaikan suku bunga global. Akibatnya, manajemen perusahaan tidak serta-merta mengurangi ketergantungan pada utang meskipun profitabilitas meningkat, karena

masih mempertimbangkan risiko ketidakpastian di masa depan.

Dari sudut pandang teori keuangan, temuan ini bertentangan dengan Pecking Order Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan profitabel cenderung mengandalkan pendanaan internal (laba ditahan) dan menghindari utang. Namun, hasil ini dapat dipahami dalam kerangka Trade-Off Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dan risiko utang. Dalam kasus ini, perusahaan dengan ROA tinggi justru mungkin memanfaatkan akses mudah ke pasar keuangan untuk menambah utang guna mendanai ekspansi strategis, meskipun tidak dalam kondisi tekanan likuiditas. Dengan kata lain, profitabilitas tidak mengurangi niat untuk menggunakan leverage, karena utang dipandang sebagai alat untuk mempercepat pertumbuhan dan meningkatkan return to shareholders.

Fenomena ini terlihat jelas dalam data empiris perusahaan sampel. Sebagai contoh, PT Barito Pacific Tbk (BRPT) mencatatkan ROA tertinggi (5,08) pada tahun 2022, yang menunjukkan efisiensi operasional yang sangat baik. Namun, pada periode yang sama, perusahaan juga memiliki DER sebesar 1,48, yang termasuk cukup tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya profitabilitas tidak mendorong perusahaan untuk mengurangi utang, melainkan justru digunakan sebagai leverage untuk memperkuat posisi pasar atau melakukan restrukturisasi portofolio bisnis. Di sisi lain, PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK), meskipun mencatatkan ROA positif, justru menurunkan DER-nya hingga 0,11 — salah satu yang terendah dalam sampel. Kondisi ini mencerminkan strategi konservatif dalam mengelola

struktur modal, terutama karena EMTK sedang dalam proses transformasi digital yang membutuhkan investasi besar, namun memilih untuk tidak menambah beban utang guna mengurangi risiko finansial.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil SPSS pada uji statistik t, ditemukan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan, yang dalam penelitian ini diproses dengan *GROWTH*, memiliki koefisien regresi sebesar 0.065 dengan nilai t-hitung 0,347 dan tingkat signifikansi (Sig.) 0.730. Mengingat nilai signifikansi (0.730) ini lebih besar dari tingkat alpha yang ditetapkan ($\alpha=0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa, dalam konteks perusahaan sampel dan periode penelitian ini, Pertumbuhan Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap Kebijakan Hutang (DER) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX 30 selama periode 2021–2023.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui kerangka *Trade Off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat utang optimal dengan menimbang manfaat dan biaya dari penggunaan leverage. Menurut teori ini, perusahaan tidak menambah utang secara otomatis hanya karena mengalami pertumbuhan laba. Sebaliknya, keputusan pendanaan melalui utang diambil setelah mempertimbangkan manfaat dari tax shield (penghematan pajak dari bunga utang) dan biaya potensial, seperti risiko financial distress, beban bunga yang meningkat, dan tekanan terhadap fleksibilitas keuangan. Dalam konteks ini, pertumbuhan laba yang tinggi tidak selalu

mendorong peningkatan DER, karena manajemen cenderung mempertahankan rasio utang dalam batas yang dianggap aman dan optimal.

Ilustrasi dari perusahaan sampel mendukung argumen ini. PT Astra International Tbk (ASII) mencatatkan pertumbuhan laba dari 0,59 pada 2021 menjadi 0,65 pada 2022, namun DER-nya tetap stabil di angka 0,70. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan tumbuh dan memiliki kapasitas untuk menambah utang, manajemen memilih tidak melampaui tingkat leverage optimal yang telah ditetapkan. Keputusan ini mencerminkan pendekatan konservatif dalam manajemen struktur modal, di mana pertumbuhan tidak serta-merta direspons dengan peningkatan utang, melainkan dengan pemeliharaan keseimbangan antara pendanaan dan risiko.

Di sisi lain, PT United Tractors Tbk (UNTR) mengalami pertumbuhan laba yang sangat pesat, dari 1,21 pada 2021 menjadi 1,35 pada 2022, tetapi justru mengurangi DER-nya dari 0,13 menjadi 0,03. Penurunan ini dapat diinterpretasikan sebagai upaya perusahaan untuk menjaga rasio utang jauh di bawah titik optimal, guna memperkuat posisi keuangan dan meningkatkan daya tahan terhadap ketidakpastian ekonomi. Dalam kerangka *Trade-Off Theory*, hal ini menunjukkan bahwa manajemen lebih memprioritaskan pengurangan risiko finansial dibandingkan pemanfaatan manfaat dari tambahan leverage, meskipun laba tumbuh pesat.

Selain itu, karakteristik perusahaan dalam IDX 30 sebagai entitas besar dan mapan turut memperkuat penerapan *Trade Off Theory*. Perusahaan-

perusahaan ini umumnya memiliki tata kelola yang kuat, akses ke berbagai instrumen pendanaan, dan kemampuan dalam menilai dampak jangka panjang dari kebijakan utang. Oleh karena itu, keputusan pendanaan tidak dibuat berdasarkan fluktuasi laba jangka pendek, melainkan atas dasar strategi struktural dan antisipasi terhadap kondisi makroekonomi domestik, seperti kenaikan suku bunga oleh Bank Indonesia dan ketidakpastian permintaan pasca-pandemi. Kenaikan suku bunga dari 3% menjadi 5% membuat perusahaan lebih hati-hati dalam mengambil utang tambahan untuk mendukung pertumbuhan, karena biaya utang meningkat signifikan. Selain itu, tujuan kenaikan suku bunga oleh BI — yaitu mencegah inflasi dan menekan harga beli bagi konsumen — juga mencerminkan lingkungan ekonomi yang lebih ketat, yang memperkuat tekanan pada perusahaan untuk mengelola risiko utang dengan lebih bijaksana.

Lebih lanjut, ketidakpastian permintaan konsumen, yang disebabkan oleh lambatnya pemulihan ekonomi di Indonesia, menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan pendanaan. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan cenderung menghindari penambahan risiko finansial, meskipun mereka mungkin mengalami pertumbuhan laba yang positif. Hal ini tercermin dalam kebijakan utang yang lebih konservatif, di mana perusahaan lebih fokus pada peningkatan stabilitas modal daripada ekspansi agresif melalui leverage.

Hasil ini berbeda dengan penelitian oleh Köse (2023) dan Abdurrahman dkk. (2019) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan antara pertumbuhan

perusahaan dan kebijakan hutang. Namun, hasil ini selaras dengan penelitian Kosim dkk. (2024) dan Nurlita & Indradi (2024) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan tidak selalu berdampak langsung terhadap kebijakan hutang. Hal ini bisa disebabkan oleh strategi pembiayaan masing-masing perusahaan yang lebih mengandalkan pendanaan internal atau ekuitas meskipun mengalami pertumbuhan.

Secara keseluruhan, tidak ditemukannya pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dalam konteks sampel dan periode yang diteliti, pertumbuhan perusahaan bukanlah merupakan determinan utama yang secara statistik mempengaruhi kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil SPSS pada uji statistik f yang disajikan dalam tabel ANOVA, diperoleh nilai F -hitung sebesar 16.965 dengan tingkat signifikansi (Sig.) 0.000. Mengingat nilai signifikansi (0.000) ini secara substansial lebih kecil dari tingkat α yang ditetapkan ($\alpha=0.05$), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_5 diterima. Temuan ini secara statistik mengindikasikan bahwa Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) secara bersama-sama memang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER) pada perusahaan-perusahaan sampel. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang dibentuk dalam penelitian ini dianggap

layak (fit) dan mampu menjelaskan variasi dalam kebijakan hutang.

Kekuatan penjelasan model secara keseluruhan juga dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi. Dalam penelitian ini, nilai Adjusted R Square sebesar 0.537. Nilai Adjusted R Square sebesar 0.537 mengindikasikan bahwa sekitar 53.7% variasi dalam variabel Kebijakan Hutang dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh keempat variabel independen tersebut (Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan). Sementara itu, sisa variasi sebesar 46.3% ($100\% - 53,7\%$) kemungkinan dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan atau tidak diteliti dalam model regresi ini. Meskipun tidak semua variabel independen menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial (seperti yang terlihat pada hasil uji t untuk Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas (X1) secara uji parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini didasarkan pada uji parsial yang telah dilakukan dengan hasil signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Nilai koefisien regresi yang negatif menggambarkan hubungan negatif antara variabel Likuiditas dan Kebijakan Hutang. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas

perusahaan, maka semakin rendah tingkat kebijakan hutang yang diambil. Hal ini karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal dalam memenuhi kebutuhan keuangannya, sehingga mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal berupa utang.

2. Profitabilitas (X2) secara uji parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini didasarkan pada uji parsial yang telah dilakukan dengan hasil signifikansi 0,193 ($> 0,05$). Nilai koefisien regresi yang positif menggambarkan hubungan positif antara variabel Profitabilitas dan Kebijakan Hutang. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa meskipun terdapat hubungan positif, namun profitabilitas perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya, tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak menjadi faktor utama dalam menentukan seberapa besar perusahaan akan berhutang dalam sampel penelitian ini.
3. Ukuran Perusahaan (X3) secara uji parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini didasarkan pada uji parsial yang telah dilakukan dengan hasil signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Nilai koefisien regresi yang positif menggambarkan hubungan positif antara variabel Ukuran Perusahaan dan Kebijakan

Hutang. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk mengambil kebijakan hutang. Perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal karena dianggap memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah.

4. Pertumbuhan Perusahaan (X4) secara uji parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini didasarkan pada uji parsial yang telah dilakukan dengan hasil signifikansi 0,730 ($> 0,05$). Nilai koefisien regresi yang positif menggambarkan hubungan positif antara variabel Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi kebijakan hutang secara signifikan. Meskipun terdapat hubungan positif yang tidak signifikan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak selalu membutuhkan pembiayaan eksternal dalam bentuk utang, karena bisa saja perusahaan tersebut mengandalkan modal internal atau ekuitas untuk mendanai pertumbuhannya.
5. Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan pada Kebijakan Hutang. Hal ini didasarkan pada uji simultan yang telah dilakukan dengan hasil

signifikansi $0,000 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa model penelitian ini layak digunakan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada skripsi ini, saran yang dapat diberikan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Profitabilitas pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu, bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk tidak menjadikan tingkat keuntungan sebagai faktor utama dalam menentukan kebijakan pembiayaan utang. Sebaliknya, keputusan sebaiknya lebih didasarkan pada faktor yang terbukti relevan dalam penelitian ini, yaitu tingkat likuiditas dan ukuran perusahaan.
2. Variabel Pertumbuhan Perusahaan pada penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian, disarankan agar proyeksi pertumbuhan tidak dijadikan tolok ukur utama dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang, karena temuan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan yang tinggi belum tentu memerlukan tambahan utang dari sumber eksternal.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dapat mengubah pengukuran untuk variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Pengukuran profitabilitas yang

dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya antara lain *Net Profit Margin* (NPM) dan *EBITDA Margin*. Adapun pengukuran pertumbuhan perusahaan yang dapat digunakan oleh peneliti selanjutnya, seperti *Sales Growth* atau *Compounded Annual Growth Rate* (CAGR) aset selama 3 tahun.

4. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya seperti kebijakan dividen, struktur aset, dan arus kas bebas untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian mendatang juga dapat memperluas cakupan sampel atau memperpanjang periode pengamatan guna menguji konsistensi temuan pada kondisi pasar yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, A. Z., R, Erinosa., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2), 589–604.
- Angeline, G., & Wijaya, H. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4, 229–232.
- Anggraeni, L., Minanari, M., Yessie, A., & Indriawati, F. (2024). The Influence Of Free Cash Flow, Profitability, Managerial Ownership, Institutional Ownership And Company Size On Debt Policy (Empirical Study Of Manufacturing Companies In The Consumer Goods Industry Sector Listed On The Indonesian Stock Exchange 2015-2019). *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Science*, 5(1), 74–90.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Carlin, E., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh struktur aset, profitabilitas, biaya agensi dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. *JIP-Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(8), 3121–3133.
- Dewi, M. K. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2016-2020. *Jurnal Profita: Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 19–31.
- Estuti, E. P., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013 – 2017). *Proposal Seminar Nasional Unimus*, 2, 530–542. <http://prosiding.unimus.ac.id>
- Fadilla, N., & Aryani, F. (2019). Pengaruh Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Kategori LQ 45 Tahun 2013–2017. *Neraca: Jurnal Akuntansi Terapan*, 1(1), 43–54.
- Fauziah, N. L., & Rejeki, D. (2022). Pengaruh Free Cash Flow,

- Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(2), 660.
<https://doi.org/10.35137/jabk.v9i2.683>
- Feryyanshah, A., & Sunarto, S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profib. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3).
<https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2283>
- Ghozali, I. (2023). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2023). Manajemen Keuangan Edisi Kedua. Dalam *Yogyakarta: BPFE* (2 ed.). BPFE.
- Hanson, D., Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2016). *Strategic management: Competitiveness and globalisation*. Cengage AU.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). Dasar-dasar manajemen keuangan, Edisi Ketujuh. *Yogyakarta: Upp Stim Ykpn*.
- Jahanzeb, A., Rehman, S., Bajuri, N., Karami, M., & Ahmadimousaabad, A. (2013). Trade-Off Theory, Pecking Order Theory and Market Timing Theory: A Comprehensive Review of Capital Structure Theories. *International Journal of Management and Commerce Innovations (IJMCI)*, 1, 11–18.
- Kasmir. (2022). *Analisis Laporan Keuangan* (Revisi). Rajagrafindo Persada.
<https://books.google.co.id/books?id=EnjgzWEACAAJ>
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & DF, S. (2011). Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan (Edisi Kesepuluh) (M. P. Widodo, Penerj.). Dalam *PT INDEKS* (10 ed., Vol. 1). PT Indeks.
- Khofiyah, A. Q., Mahirun, & Ahliansyah, R. M. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang. *PENA: Jurnal Ilmu Pengetahuan Dan Teknologi*, 38, 1.
- Khumaira, W. D., Amrizal, A., Masriyanda, M., Yofnedi, Y., & Ningsih, S. S. (2023). Determinan Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*, 5(2), 520–530.
- Köse, E. (2023). The Impact of Firm Growth and Profitability on Debt Policy. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 7(2), 149–162