

**PENGARUH STRUKTUR ASET, *SALES GROWTH* DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG**

Skripsi

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan

Mencapai Derajat Sarjana S1

Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh:

Inarotul Laily

NIM. 31402100205

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG**

2025

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR ASET, *SALES GROWTH* DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

Disusun oleh:

Inarotul Laily

NIM. 31402100205

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya

dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian Skripsi

Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 28 April 2025

Pembimbing

Devi Permatasari, SE., M.Si., Ak., CA

NIK. 211413024

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

PENGARUH STRUKTUR ASET, *SALES GROWTH* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Disusun oleh:

Inarotul Laily

NIM. 31402100205

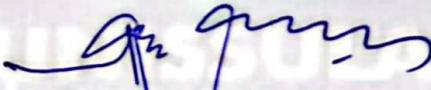
Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung Semarang Semarang, 5 Mei 2025

Dosen Pembimbing


Devi Permatasari, SE., M.Si., Ak., CA

NIK. 211413024

Dosen Reviewer


Dr. Sri Anik, SE., M.Si.

NIK. 210493033

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Provita Wijayanti, SE., M.Si, Ph.D., Ak, CA, IFP, AWP

NIK. 211403012

HALAMAN PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Inarotul Laily
NIM : 31402100205
Program Studi : S1 Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung

Dengan ini saya menyatakan skripsi dengan judul: **“Pengaruh Struktur Aset, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang”**

Pernyataan ini merupakan hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiarisme dari skripsi orang lain. Seluruh dari skripsi ini sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya sendiri sebagai penulis. Saya bersedia menerima sanksi apabila di kemudian hari ditemukan adanya pelanggaran etika akademik dalam skripsi ini. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya tanpa adanya tekanan dari pihak manapun.

Semarang, 28 April 2025

Yang membuat pernyataan



Inarotul Laily

NIM. 31402100205

HALAMAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Inarotul Laily
NIM : 31402100205
Program Studi : S1 Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa skripsi dengan judul “PENGARUH STRUKTUR ASET, *SALES GROWTH*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG” dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberi Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasinya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 28 April 2025

Yang menyatakan,



Inarotul Laily

NIM. 31402100205

ABSTRAK

Pentingnya memahami faktor-faktor penentu kebijakan hutang dalam konteks sektor manufaktur di negara berkembang. Kehadiran dana yang cukup untuk mendukung operasional bisnis suatu organisasi merupakan salah satu komponen kuncinya. Oleh karena itu, kebijakan hutang dapat menjadi sumber modal yang tepat untuk memperkuat keuangan suatu bisnis, sehingga tujuan dari riset ini yaitu menganalisis secara empiris terkait kebijakan utangnya terhadap struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, kemudian skala perusahaan di perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2021–2023. Riset ini menerapkan regresi linier berganda dengan teknik purposive sampling pada 276 data dari 92 entitas. Hasil uji t menunjukkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan ($t = 1,667$; $p = 0,95$), begitu pula pertumbuhan penjualan ($t = 0,668$; $p = 0,504$). Sebaliknya, ukuran perusahaan berkorelasi positif terhadap kebijakan utang ($t = 4,536$; $p = 0,000$). Uji F mengindikasikan ketiga variabel independen secara simultan memengaruhi kebijakan utang ($p = 0,000 < 0,05$). Implikasi riset ini, aset tetap sebaiknya tidak dijadikan agunan bila dana internal mencukupi, kemudian fluktuasi penjualan tahunan turut memengaruhi kemampuan pelunasan utang. Analisis mengungkapkan bahwa kebijakan hutang hanya dipengaruhi oleh ukuran perusahaan ($p = 0,000$) dengan $R^2 = 6,8\%$. Temuan ini dapat membantu manajer keuangan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam merancang struktur pembiayaan.

Kata Kunci: Struktur Aset, *Sales Growth*, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang

ABSTRACT

The importance of understanding the determinants of debt policy in the context of the manufacturing sector in developing countries. The presence of sufficient funds to support the business operations of an organization is one of its key components. Therefore, debt policy can be the right source of capital to strengthen the finances of a business, so the purpose of this research is to empirically analyze its debt policy on asset structure, sales growth, and company scale in manufacturing companies listed on the IDX for the period 2021–2023. This research applies multiple linear regression with purposive sampling technique on 276 data from 92 entities. The results of the t-test show that asset structure has no significant effect ($t = 1.667$; $p = 0.95$), as well as sales growth ($t = 0.668$; $p = 0.504$). Conversely, company size is positively correlated with debt policy ($t = 4.536$; $p = 0.000$). The F test indicates that the three independent variables simultaneously affect debt policy ($p = 0.000 < 0.05$). The implication of this research is that fixed assets should not be used as collateral if internal funds are sufficient, and annual sales fluctuations also affect the ability to repay debt. The analysis revealed that debt policy is only influenced by company size ($p = 0.000$) with $R^2 = 6.8\%$. This finding can help financial managers consider company size in designing financing structures.

Keywords: *Asset Structure, Sales Growth, Company Size, Debt Policy*

INTISARI

Manajemen menggunakan kebijakan hutang untuk mendapatkan dana dari pihak ketiga untuk membiayai operasi bisnis. Dengan adanya pendanaan akan membantu perusahaan dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya, namun hutang juga dapat berisiko untuk perusahaan jika dana tidak diolah dengan baik. Oleh karena itu sangat penting peran manajemen dalam menentukan kebijakan hutang yang akan digunakan di perusahaan dan sebagai acuan dalam mengelola hutang yang ada agar dapat memberikan manfaat kepada perusahaan. Terdapat banyak faktor yang menjadi pemicu pada praktik kebijakan hutang diantaranya struktur aset, *sales growth* dan ukuran perusahaan. Menurut teori agensi, semakin banyak hutang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan dianggap sebagai cara untuk mengurangi biaya organisasi karena tidak perlu membiayai ekuitas dan tidak ada konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dalam upaya meminimalkan konflik ini, perlu ada mekanisme pengawasan yang dirancang untuk menyelaraskan kepentingan agen dengan kepentingan prinsipal.

Terdapat 3 hipotesis pada penelitian ini yaitu: 1) Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, 2) *Sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, 3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023. Dengan metode purposive sampling diperoleh sampel sebanyak 276 sampel. Data sekunder berupa laporan tahunan. Metode analisis menggunakan aplikasi SPSS versi 26.0.

Berdasarkan hasil uji hipotesis, didapatkan hasil 1) Struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, 2) *Sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, 3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dalam menentukan jumlah pendanaan yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi, perusahaan terutama manajer, harus mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang.



KATA PENGANTAR

Puji Syukur diucapkan atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan segala rahmat, taufiq, hidayah dan inayah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Struktur Aset, *Sales Growth* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”**

Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Program Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung. Selama proses bimbingan skripsi peneliti mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr Heru Sulistyono, S.E., M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Ibu Provita Wijayanti, S.E., M.Si., Ak., CA., IFP., AWP., Ph.D, Ketua Progran Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Devi Permatasari, SE., M.Si., Ak., CA, dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan pengarahan, bimbingan dan motivasi dalam penyusunan proposal penelitian ini.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultas Agung Semarang yang telah memberikan pengajaran bekal ilmu pengetahuan serta seluruh staf tata dan perpustakaan atas segala bantuan selama proses penyusunan proposal penelitian ini hingga selesai.
5. Keluarga tercinta Bapak Satibi, Ibu Wiwik Ulwiyah, adik Imanda Amelia Husna atas curahan kasih sayang, untaian doa semangat dan motivasi yang tiada henti dan tidak ternilai harganya bagi penulis. Terima kasih atas semua

yang telah engkau berikan, semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada mereka.

6. Teman-teman tercinta yang selalu memberikan semangat agar penulis dapat menyelesaikan skripsi ini, yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuan yang diberikan.
7. Saya sendiri, Inarotul Laily. Terimakasih tetap memilih berusaha dan merayakan diri sendiri hingga detik ini, walau sering mengeluh namun saya bangga kepada diri sendiri, mari bekerjasama untuk lebih berkembang lagi dari hari ke hari.
8. Jodoh penulis kelak adalah salah satu alasan penulis menyelesaikan skripsi ini, meskipun saat ini penulis tidak tahu keberadaan entah dibumi bagian mana. Karena penulis yakin bahwa yang ditakdirkan menjadi milik kita akan menuju kepada kita bagaimanapun caranya.
9. Semua pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan selama penyusunan skripsi, yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penyusunan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, masih diperlukan saran dan kritik untuk membangun penyusunan yang baik. Semoga proposal skripsi dapat memberikan manfaat bagi pihak yang memerlukan.

Semarang, 28 April 2025

Yang menyatakan,



Inarotul Laily

NIM. 31402100205

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
INTISARI.....	viii
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Pertanyaan Penelitian	9
1.4 Tujuan Penelitian.....	9
1.5 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	11
2.2 Variabel-Variabel Penelitian	13
2.2.1 Kebijakan Hutang	13
2.2.2 Struktur Aset	16
2.2.3 <i>Sales Growth</i>	18
2.2.4 Ukuran Perusahaan	20
2.3 Penelitian Terdahulu	22
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	26
2.5 Pengembangan Hipotesis	28

2.5.1 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang	28
2.5.2 Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap Kebijakan Hutang	30
2.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	32
2.6 Kerangka Penelitian	34
BAB III METODE PENELITIAN.....	35
3.1 Jenis Penelitian	35
3.2 Populasi dan Sampel	35
3.2.1 Populasi.....	35
3.2.2 Sampel	36
3.3 Sumber dan Jenis Data	36
3.4 Metode Pengumpulan Data	37
3.5 Definisi Operasional Variabel.....	37
3.5.1 Variabel Dependen (Y)	37
3.5.2 Variabel Independen (X).....	38
3.6 Teknik Analisis Data.....	40
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	41
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	41
3.6.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	45
3.6.4 Uji Fit Model	46
3.6.5 Uji Hipotesis	48
BAB IV PEMBAHASAN.....	50
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	50
4.2 Hasil Analisis Data	51
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	51
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	53
4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	59
4.2.4 Uji Fit Model	61
4.2.5 Uji Hipotesis	63
4.3 Pembahasan	64
BAB V PENUTUP.....	70
5.1 Kesimpulan.....	70
5.2 Keterbatasan Penelitian	71

5.3 Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA.....	73
LAMPIRAN.....	79



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur	3
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.1 Pengukuran Variabel.....	40
Tabel 3.2 Kriteria Pengujian Durbin Watson	44
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	50
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	51
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	53
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas (Transform)	54
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	56
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	57
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	58
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	59
Tabel 4.9 Hasil Uji F.....	62
Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2).....	62
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	34
--------------------------------------	----



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi Indonesia meningkat setiap tahunnya, yang menciptakan persaingan di era globalisasi. Akibatnya, setiap bisnis harus lebih kreatif dan beradaptasi untuk melanjutkan kegiatan usahanya dan bersaing dengan kompetitor. Perusahaan memerlukan sumber daya dalam jumlah besar untuk tumbuh dan berkembang dalam persaingan bisnis yang semakin kompleks.

Umumnya untuk melakukan pengembangan diri, perusahaan akan mengandalkan pendanaan yang berasal dari dua sumber. Sumber yang pertama adalah modal internal, dimana modal internal ini didapatkan dari modal disetor awal atas pendirian usaha ataupun dari laba tahun berjalan yang dialokasikan untuk menambah modal kerja. Sementara itu, sumber yang kedua berasal dari pihak eksternal seperti halnya hutang kepada pihak ketiga (Sianturi et al., 2023).

Pada dasarnya ketika sumber permodalan internal tidak mencukupi perusahaan untuk mengembangkan usahanya, maka perusahaan cenderung akan lebih mengandalkan sumber modal yang berasal dari pihak eksternal berupa hutang (Liandi & Putri, 2023). Apabila perusahaan memiliki prospek untuk menghasilkan keuntungan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan berhutang untuk mengembangkan perusahaan. Namun penggunaan hutang ini harus dimanfaatkan secara efektif dan efisien. Apabila

tidak dimanfaatkan dengan baik maka hutang akan menjadi pisau bermata dua bagi perusahaan.

Kasus tentang kebijakan hutang sudah banyak terjadi di Indonesia. Contohnya kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk dinyatakan pailit oleh Pengadilan Negeri (PN) Niaga Semarang karena dinilai lalai dalam memenuhi kewajiban hutang. Sebelum dinyatakan pailit oleh pengadilan, perusahaan yang sudah berjalan selama 36 tahun mengalami kesulitan keuangan sejak tahun lalu hingga hutangnya menumpuk. Berdasarkan laporan keuangan Juni 2024, total liabilitas PT Sri Rejeki Isman Tbk mencapai US\$1,6 miliar atau Rp25 triliun (kurs Rp15.695 per dolar AS). Hutang PT Sri Rejeki Isman terbagi atas jangka pendek sebesar US\$131,42 juta dan jangka panjang US\$1,47 miliar. Jumlah tersebut didominasi oleh hutang-hutang yang memiliki bunga seperti hutang bank dan obligasi. Jumlah hutang PT Sri Rejeki Isman lebih besar dari aset. Total aset perusahaan tercatat hanya US\$653,51 juta atau sekitar Rp10,12 triliun (cnbcindonesia.com, 2024).

PT Sri Rejeki Isman Tbk pada laporan keuangan tahunannya mengungkapkan hutang jumbo yang membuat defisiensi modal. Hal ini dikarenakan melakukan investasi pada sebagian besar aset berisiko tinggi (*high risk*) untuk mengejar keuntungan yang tinggi (*high return*). Jika perusahaan memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya perusahaan dianggap berisiko. Namun, jika perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau sama sekali tidak, perusahaan tidak akan dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasinya. Karena itu,

manajer harus lebih berhati-hati saat membuat kebijakan hutang perusahaan mereka.

Jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terus meningkat dari waktu ke waktu, menunjukkan tingginya perkembangan perusahaan. Namun, seiring dengan pertumbuhan perusahaan, penggunaan hutang juga meningkat. Peningkatan hutang disebabkan oleh fakta bahwa bisnis menggunakan hutang lebih banyak untuk operasi daripada modal sendiri. Jika DER Perusahaan lebih dari 1% (satu persen), itu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih besar daripada modal sendiri. Ini bertentangan dengan teori kebijakan hutang yang optimal, dimana jumlah hutang perusahaan tidak boleh melebihi modal sendiri, karena jika DER lebih dari 1% (satu persen) berarti risiko yang akan ditanggung Perusahaan (Nurjanah & Purnama, 2021).

Tabel 1.1 Rata-rata DER Perusahaan Manufaktur

Tahun	Rata-rata DER	Presentase
2021	260,5	2,6%
2022	196,3	1,96%
2023	142,2	1,4%

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2024

Dari tabel 1.1 dapat diketahui bahwa tahun 2019 untuk rata-rata kebijakan hutangnya lebih rendah dibandingkan tahun 2020. Sedangkan, pada tahun 2021 untuk rata-rata kebijakan hutangnya lebih tinggi daripada tahun 2020. Tahun 2022 untuk rata-rata kebijakan hutangnya lebih rendah daripada

tahun 2021, namun lebih tinggi daripada tahun 2023. Tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur memiliki tingkat hutang lebih besar daripada modal sendiri karena memiliki nilai rata-rata Debt to Equity Ratio di atas 1%. Perusahaan memiliki hutang yang tinggi dan beban bunga yang tinggi, yang dapat mengurangi laba. Namun, hutang dapat bermanfaat apabila digunakan dengan benar oleh bisnis untuk berkembang.

Manajemen dapat menggunakan kebijakan hutang untuk mendapatkan dana untuk membiayai operasi perusahaan (Nurfathirani & Rahayu, 2020). Semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan, dan semakin besar resiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan harus membuat kebijakan hutang yang bijaksana untuk memastikan bahwa hutang yang digunakan dapat membantu pertumbuhan dan kemajuan perusahaan serta mencegah kebangkrutan. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi suatu kebijakan hutang, penelitian ini membatasi penjelasan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu struktur aset, *sales growth*, dan ukuran perusahaan.

Struktur aset merujuk pada kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk menunjang aktivitas operasionalnya. Secara umum, aset perusahaan terbagi menjadi dua kategori utama, yaitu aset lancar dan aset tetap. Salah satu elemen penting dalam struktur aset adalah aset tetap, yang sering kali dijadikan sebagai jaminan oleh pihak kreditor saat memberikan pinjaman. Kepemilikan aset tetap dalam jumlah besar dapat meningkatkan kepercayaan

kreditor, sehingga perusahaan berpotensi memperoleh pinjaman dalam jumlah yang lebih besar. Hal ini disebabkan karena aset tetap dianggap memiliki nilai jaminan yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang besar cenderung lebih berani menggunakan pendanaan dari utang. Sejalan dengan hal tersebut, Hardiningsih & Oktaviani (2012) menyatakan bahwa besarnya kepemilikan aset tetap, adanya tawaran pinjaman yang mudah, serta peluang investasi yang tersedia menjadi faktor-faktor utama yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan pembiayaan melalui utang.

Penelitian Carlin & Purwaningsih (2022) dan Fauzi et al (2022) dan Nurjanah & Purnama (2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda dengan penelitian Amara et al (2024) yaitu struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dan Nurfathirani & Rahayu (2020) menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* mencerminkan hasil keberhasilan investasi yang telah dilakukan pada periode sebelumnya, yang kemudian dapat dijadikan acuan untuk memproyeksikan potensi investasi di periode mendatang dengan mempertimbangkan peluang yang ada di pasar (Mardiyati et al., 2012). Ketika suatu perusahaan mengalami lonjakan pertumbuhan penjualan yang signifikan, hal tersebut secara otomatis mendorong kebutuhan akan pembiayaan tambahan guna mendukung

peningkatan kapasitas operasional dan ekspansi usaha yang sejalan dengan pertumbuhan tersebut. Dilihat dari perspektif investor, peningkatan penjualan suatu perusahaan mencerminkan potensi profitabilitas yang menjanjikan, sehingga investor cenderung menaruh harapan terhadap imbal hasil (rate of return) yang optimal dari modal yang ditanamkan, sebagai bagian dari strategi untuk mendorong pertumbuhan nilai investasinya secara berkelanjutan.

Penelitian Nafisah et al (2023), Supriadi (2022) dan Boseke & Evinita (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian Amara et al (2024) mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian Nurkholik & Khasanah (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Seiring dengan bertambahnya skala suatu organisasi, kebutuhan pendanaannya pun meningkat, yang pada akhirnya mendorong akumulasi utang dalam jumlah yang lebih besar sebagai salah satu sumber pembiayaan utama untuk mendukung operasional dan ekspansinya. Perusahaan yang masih dalam tahap awal pengembangan dan berukuran kecil umumnya menghadapi keterbatasan arus kas, sehingga peluang untuk meraih keuntungan dari investasi menjadi minim, ditambah lagi dengan akses yang terbatas terhadap pasar modal konvensional yang menyebabkan mereka kesulitan menggandeng mitra eksternal sebagai bagian dari strategi pertumbuhan bisnisnya. Agar dapat menjalankan berbagai kegiatan

operasional secara optimal, perusahaan berskala besar memerlukan alokasi dana yang lebih besar karena kompleksitas dan volume aktivitas bisnisnya yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki kemudahan akses dalam memperoleh pembiayaan eksternal, seperti pinjaman atau utang, karena reputasi, aset, dan kredibilitas finansial yang lebih kuat dibandingkan perusahaan kecil. Kondisi ini terjadi karena perusahaan berskala besar cenderung memiliki akses yang lebih luas ke pasar modal, nilai aset yang signifikan untuk dijadikan agunan, serta tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari lembaga keuangan seperti perbankan, sehingga mempermudah memperoleh pendanaan.

Penelitian Nurjanah & Purnama (2021), Andrianti et al (2021) dan Hidayat & Sari (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Tarigan et al (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Aminah & Wuryani (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi kebijakan hutang.

Meskipun sejumlah studi sebelumnya telah mengkaji variabel-variabel yang relevan, kenyataannya masih ditemukan ketidaksesuaian atau inkonsistensi hasil antarpeliteli, yang menunjukkan adanya celah empiris dan perbedaan perspektif dalam memahami hubungan antarvariabel tersebut.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Nurjanah & Purnama (2021) dengan menambahkan variabel *sales growth* sebagai variabel independen. Menurut (Tasmil et al., 2019) *sales growth* atau Pertumbuhan penjualan merefleksikan hasil kinerja perusahaan pada periode sebelumnya dan sering dijadikan indikator untuk memperkirakan prospek kinerja di masa mendatang, karena tingginya angka pertumbuhan tersebut tidak hanya mencerminkan tingkat daya saing perusahaan di pasar, tetapi juga berpotensi memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan laba secara keseluruhan.

Penelitian ini memfokuskan objek kajiannya pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023, dengan pertimbangan bahwa sektor manufaktur cenderung mengandalkan pembiayaan utang dalam mendukung aktivitas produksinya—seperti untuk pengadaan mesin dan bahan baku—sehingga apabila pengelolaan utangnya tidak dilakukan secara cermat, perusahaan tersebut berisiko mengalami kesulitan keuangan hingga potensi kebangkrutan.

1.2 Rumusan Masalah

Kebijakan hutang memainkan peran penting dalam menentukan strategi pendanaan yang efektif. Namun, beberapa faktor internal dan eksternal dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Penentuan strategi pendanaan memegang peranan penting dan berdampak besar terhadap

keberlangsungan aktivitas operasional perusahaan, karena keputusan tersebut berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modal secara efisien dan berkelanjutan. Dengan demikian, perusahaan dituntut untuk bersikap cermat dan bijaksana dalam merumuskan keputusan pendanaannya guna memastikan kelancaran operasional serta menjaga stabilitas kinerja usaha secara keseluruhan. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, adapun rumusan masalah yaitu “Bagaimana struktur aset, *sales growth*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?”

1.3 Pertanyaan Penelitian

Adapun pertanyaan dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Apakah struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan hutang.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis

Secara teoritik, dapat bermanfaat bagi akademisi yaitu menjadi referensi pengembangan ilmu akuntansi khususnya bidang manajemen keuangan. Selain itu dapat memberikan bukti empiris mengenai struktur aset, *sales growth*, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Kebijakan hutang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajer dan dapat membantu perusahaan mengelola sumber pendanaan eksternal yang efektif dan efisien.

- b. Bagi Investor

Kebijakan hutang dapat membantu investor dengan memberikan informasi yang lebih akurat tentang kinerja perusahaan, mengurangi konflik keagenan, dan memberikan kesempatan untuk mempertanggung jawabkan keputusan dan memiliki keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Landasan awal pengembangan teori agensi berakar pada studi yang dilakukan oleh Jensen & Meckling (1976), yang menjadi titik tolak dalam memahami hubungan antara pemilik dan manajer dalam struktur organisasi perusahaan. Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa teori agensi membahas dinamika hubungan antara pemilik saham sebagai prinsipal dan pihak manajemen sebagai agen, yang masing-masing memiliki kepentingan pribadi yang tidak selalu sejalan, sehingga berpotensi menimbulkan konflik dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam kerangka teori ini, pemilik saham bertindak sebagai prinsipal yang mendelegasikan wewenang kepada manajemen selaku agen untuk mewakili kepentingan mereka, di mana agen memiliki tanggung jawab dalam mengatur serta menjalankan seluruh aktivitas operasional perusahaan.

Menurut literatur mengenai teori agensi, peningkatan proporsi utang dalam struktur modal perusahaan dapat berfungsi sebagai alat untuk mengurangi biaya agensi, karena hal ini mengurangi ketergantungan pada pembiayaan ekuitas dan sekaligus meminimalkan potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Salehi et al., 2017). Teori ini juga menjelaskan salah satu penyebab terjadinya pemisahan antara pemilik (prinsipal) dan pengelola perusahaan (agen), yang memunculkan masalah

agensi. Pemisahan ini berpotensi menyebabkan asimetri informasi, di mana agen memiliki akses terhadap informasi yang tidak dimiliki oleh prinsipal, menciptakan ketidakseimbangan dalam pengambilan keputusan (D. P. Sari & Setiawan, 2021). Menurut Jensen (1986), *agency problem* ditimbulkan dari kecondongan pribadi yang lebih mementingkan diri sendiri dan lebih fokus terhadap kepentingan-kepentingan yang berbeda sehingga secara tidak langsung akan menciptakan permasalahan-permasalahan terhadap pihak yang berkaitan.

Peneliti menggunakan teori agensi dalam landasan teoritis yang memiliki keterkaitan dengan beberapa faktor dalam mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Struktur aset terkait erat dengan teori agensi, yang menggambarkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur, dimana masalah *over-investment* cenderung berkurang apabila perusahaan memiliki lebih banyak aset tetap. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemampuan mereka dalam menerbitkan utang yang lebih besar (Maulesu michael, 2021).

Sales Growth atau pertumbuhan penjualan yang tinggi memerlukan dana tambahan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Dalam kaitannya dengan teori agensi, *sales growth* yang tinggi dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena manajemen perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk membiayai pertumbuhan yang cepat. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *sales growth* yang tinggi cenderung menggunakan

hutang sebagai sumber pendanaan untuk membiayai pertumbuhan tersebut (Andrianti et al., 2021).

Ukuran perusahaan yang besar memungkinkan perusahaan untuk memiliki lebih banyak aset yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman dari pihak ketiga. Teori agensi menjelaskan bahwa perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik modal dapat memunculkan konflik kepentingan. Dalam hal ini, ukuran perusahaan yang besar memungkinkan manajemen untuk memiliki lebih banyak kekuasaan dalam pengambilan keputusan, sehingga mereka dapat menggunakan hutang untuk mengurangi biaya keagenan dan meminimalkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Aminah & Wuryani, 2021).

2.2 Variabel-Variabel Penelitian

2.2.1 Kebijakan Hutang

Kebijakan utang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk memperoleh dana dari sumber eksternal, dengan tujuan untuk mendanai berbagai aktivitas operasional perusahaan secara berkelanjutan (Fahmie, 2022). Menggunakan utang untuk membiayai operasional perusahaan mengharuskan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran kembali pinjaman beserta bunga secara teratur, yang pada gilirannya mendorong manajer untuk lebih efisien dalam mengelola dan memanfaatkan dana yang tersedia (Rezki & Anam, 2020). Dengan adanya pendanaan akan membantu perusahaan dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya, namun hutang juga dapat

berisiko untuk perusahaan jika dana tidak diolah dengan baik. Oleh karena itu sangat penting peran manajemen dalam menentukan kebijakan hutang yang akan digunakan di perusahaan dan sebagai acuan dalam mengelola hutang yang ada agar dapat memberikan manfaat kepada perusahaan (Christine & Bangun, 2022).

Wahyudin & Salsabila (2019) mengungkapkan kebijakan utang adalah langkah yang diambil perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan eksternal dari pihak luar, dengan tujuan untuk mendanai berbagai kegiatan investasi yang diperlukan untuk pertumbuhan dan pengembangan perusahaan. Perusahaan yang memanfaatkan pinjaman sebagai sumber pembiayaan akan dipandang positif oleh pasar karena dianggap memiliki potensi kinerja yang baik dan prospek yang menjanjikan, serta berhasil memperoleh kepercayaan dari para investor yang melihatnya sebagai peluang yang menguntungkan. Jumlah utang yang akan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan ditentukan oleh kebijakan utang yang diterapkan oleh pihak manajemen perusahaan, yang mencerminkan keputusan strategis terkait struktur pembiayaan yang tepat (Khusna, 2022). Menurut Syarifa (2022), pendanaan yang menggunakan utang memberikan dua keuntungan utama bagi perusahaan. Pertama, pembayaran bunga utang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan. Kedua, pemegang saham tidak diwajibkan untuk membagikan keuntungan perusahaan, karena dana pinjaman akan dikembalikan sesuai dengan jumlah yang telah ditentukan, terlepas dari besarnya laba yang dihasilkan.

Berdasarkan definisi kebijakan hutang yang sudah dikemukakan oleh beberapa peneliti dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang adalah strategi yang digunakan oleh perusahaan untuk menggunakan pendanaan dari sumber eksternal (hutang) dengan tujuan untuk mengurangi risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Seiring dengan meningkatnya proporsi utang dalam struktur pembiayaan perusahaan, beban bunga dan pokok yang harus dibayar kembali juga akan semakin besar, yang pada gilirannya meningkatkan potensi risiko kebangkrutan akibat ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban finansial tersebut.

Terdapat dua indikator pengukuran kebijakan hutang:

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri atau ekuitas perusahaan.

Rumus Debt to Equity Ratio (DER) yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Rezki & Anam, 2020)

2. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Debt to Asset Ratio (DAR) adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan jumlah utang total dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

(Tarigan et al., 2022)

Rasio utang yang akan diterapkan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menggambarkan perbandingan antara total utang perusahaan dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan (Afiezan et al., 2020). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dalam pendanaannya. Jika *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai yang tinggi, hal ini menandakan kondisi yang kurang menguntungkan bagi perusahaan, sementara jika rasio tersebut rendah, itu menggambarkan bahwa perusahaan berada dalam posisi keuangan yang sehat (Asiyah & Khuzaini, 2019). *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya, dengan mengukur sejauh mana modal sendiri perusahaan digunakan untuk membayar utang yang dimilikinya (Prihadi T, 2012).

2.2.2 Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan komposisi dan jenis-jenis aset yang dimiliki perusahaan yang berpotensi dijadikan agunan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur. Pinjaman yang diperoleh melalui jaminan aset tersebut selanjutnya dimanfaatkan untuk membiayai berbagai aktivitas operasional perusahaan. Dengan kata lain, aset yang tersedia tidak hanya mencerminkan kekayaan perusahaan, tetapi juga berperan strategis sebagai alat untuk mendapatkan pembiayaan eksternal yang mendukung

kelangsungan dan efisiensi operasional bisnis. Struktur ini menjadi pertimbangan penting bagi kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayarannya. (Nurfathirani & Rahayu, 2020).

Ketersediaan aset yang dimiliki perusahaan menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan pendanaan melalui utang, di mana semakin besar nilai aset yang dikuasai, maka semakin besar pula peluang bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari pihak eksternal (Fahmie, 2022). Menurut Saputri et al (2020) perusahaan yang menguasai proporsi aset tetap jangka panjang dalam jumlah signifikan, apalagi jika didukung oleh permintaan pasar yang konsisten terhadap produknya, cenderung memiliki kapasitas lebih besar untuk memanfaatkan pembiayaan melalui utang dalam skala yang lebih tinggi.

Menurut Junaidi (2013) struktur aset merujuk pada rasio antara nilai bersih dari aset tetap yang dapat dijadikan agunan terhadap keseluruhan total aset perusahaan, yang mencerminkan sejauh mana kekayaan jangka panjang perusahaan dapat dimanfaatkan sebagai jaminan dalam memperoleh pendanaan utang. Pengukuran struktur aset dapat dilakukan dengan melihat jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan terhadap total aset secara keseluruhan. Struktur aset suatu perusahaan dapat diukur melalui proporsi kepemilikan aset tetap dibandingkan dengan total keseluruhan aset, yang memberikan gambaran mengenai seberapa besar bagian dari aset perusahaan yang bersifat jangka panjang dan potensial dijadikan jaminan dalam memperoleh pembiayaan eksternal. Struktur aset memiliki kaitan yang kuat

dengan tingkat kekayaan perusahaan, di mana kekayaan tersebut berpotensi menjadi jaminan yang bersifat fleksibel, dan semakin tinggi fleksibilitas jaminan yang dimiliki, maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk memanfaatkan pembiayaan melalui utang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aset kurang lentur atau kaku (Fardianti & Ardini, 2021).

Tingginya nilai struktur aset mencerminkan kekuatan finansial perusahaan yang berperan penting dalam menjaga kesinambungan operasionalnya. Hal ini disebabkan oleh besarnya porsi aset tetap yang dimiliki, yang tidak hanya menunjukkan stabilitas kekayaan jangka panjang, tetapi juga meningkatkan kapasitas perusahaan dalam mendukung aktivitas bisnis secara berkelanjutan, baik dalam kondisi normal maupun saat menghadapi tekanan ekonomi (N. P. Sari & Samin, 2016).

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan Nurjanah & Purnama (2021), Nurdani & Rahmawati (2020), Kurniasari et al (2023), (N. S. Saputri & Agustina, 2023), (Fardianti & Ardini, 2021) indikator pengukuran struktur aset ialah menggunakan *Fixed Asset Ratio* (FAR) dengan rumus:

$$\text{FAR} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.3 Sales Growth

Pertumbuhan penjualan, atau *sales growth*, merepresentasikan hasil kinerja perusahaan pada periode sebelumnya dan berfungsi sebagai indikator penting dalam memperkirakan potensi kinerja serta pencapaian perusahaan di

masa mendatang, karena tren peningkatan penjualan mencerminkan efektivitas strategi operasional dan daya saing di pasar. Ketika laju pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan yang signifikan, hal tersebut berkontribusi langsung terhadap peningkatan pendapatan perusahaan, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap perolehan laba dalam jumlah yang lebih besar, mencerminkan efisiensi strategi pemasaran dan kekuatan permintaan pasar terhadap produk atau jasa yang ditawarkan (Tasmil et al., 2019). Menurut Nurdani & Rahmawati (2020) perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang konsisten dan stabil cenderung dianggap lebih layak dan aman oleh kreditur untuk menerima pembiayaan dalam jumlah besar dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami fluktuasi penjualan, karena kestabilan tersebut mencerminkan kemampuan yang lebih dapat diandalkan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya.

Kesuma (2009) berpendapat bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merujuk pada peningkatan volume penjualan yang terjadi secara berkelanjutan dari satu tahun ke tahun berikutnya atau dalam periode waktu tertentu, yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menarik permintaan pasar dan memperluas pangsa pasarnya. Menurut Farhana et al (2016) pertumbuhan penjualan membentuk indikator yang relevan melalui penghasilan pasar lantaran produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana perolehan yang dihasilkan dari penjualan dapat dipakai menaksir kualitas pertumbuhan penjualan. Dalam hubungannya dengan kebijakan hutang para investor atau kreditur mengharapkan peningkatan pertumbuhan penjualan

perusahaan karena mengurangi ketidakpastian investor atau kreditor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan (Asih, 2020). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan yang dicapai oleh suatu perusahaan, semakin besar peluang perusahaan tersebut untuk memperoleh pinjaman dari para kreditor, karena kreditor cenderung lebih percaya terhadap kapasitas perusahaan yang menunjukkan tren peningkatan penjualan, yang pada gilirannya mempermudah perusahaan untuk mengakses pembiayaan tambahan guna mendukung ekspansi dan operasional lebih lanjut.

Pada riset yang telah dilakukan oleh Nafisah et al (2023), Ramadhani & Barus (2018), Unnuriyah & Septriana (2021), Nurdani & Rahmawati (2020), Boseke & Evinita (2022), Andrianti et al (2021) *Sales growth* dapat diukur dengan perhitungan:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales } t - \text{sales } t-1}{\text{Sales } t-1}$$

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur melalui total aset yang dimiliki, yang memberikan indikasi tentang skala dan kapasitas perusahaan dalam menjalankan operasi bisnis, mencerminkan seberapa besar sumber daya yang tersedia untuk mendukung pertumbuhan dan pengembangan perusahaan. Ukuran perusahaan, baik besar maupun kecil, mempengaruhi tingkat fleksibilitas yang dimiliki dalam mengakses dana, di mana perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak opsi dan

kemudahan dalam memperoleh pembiayaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Asiyah & Khuzaini, 2019).

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar atau kecilnya suatu entitas bisnis, yang dapat diukur melalui berbagai indikator, seperti total aset yang dimiliki, volume penjualan yang tercatat, serta kapitalisasi pasar, yang keseluruhannya mencerminkan kapasitas dan dampak ekonomi perusahaan tersebut (Nurminda et al., 2017). Ukuran perusahaan berfungsi sebagai indikator penting yang mencerminkan sejauh mana perusahaan dapat mengakses informasi atau memperoleh akses ke pasar modal, yang pada gilirannya mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pembiayaan dari kreditur. Perusahaan dengan skala besar memiliki peluang lebih tinggi untuk bersaing secara efektif dan bertahan dalam industri, karena dianggap lebih stabil dan mampu mengelola risiko dengan lebih baik (Nurjanah & Purnama, 2021).

Tarigan et al (2022) mengungkapkan ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset yang dimiliki, yang mencerminkan skala operasional bisnis tersebut. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar pula kapasitas dan jangkauan bisnisnya. Peningkatan jumlah aset juga mengindikasikan besarnya modal yang dapat diinvestasikan untuk mendukung pengembangan dan ekspansi perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan pada dasarnya dapat dilihat sebagai total nilai aset yang dimiliki oleh entitas tersebut, yang menunjukkan kekuatan dan potensi pertumbuhannya. Perusahaan dengan skala besar biasanya lebih mudah

mendapatkan pembiayaan dari pihak ketiga, karena mereka memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber daya eksternal dan aset yang bernilai tinggi, yang dapat dijadikan jaminan, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk dengan mudah memasuki pasar modal, yang memberikan mereka keunggulan dalam hal fleksibilitas finansial dan mempercepat akses terhadap dana, memungkinkan mereka untuk segera mendapatkan pembiayaan yang dibutuhkan. Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang dimilikinya, mengingat nilai total aset tersebut yang cukup signifikan. Untuk mempermudah analisis, ukuran ini kemudian disajikan dalam bentuk logaritma natural. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan Nurjanah & Purnama (2021), Aminah & Wuryani (2021), Tarigan et al (2022) ukuran perusahaan bisa diukur lewat rumus total aset perusahaan yang didapat dari laporan keuangan. Berikut rumusnya:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian mengenai pengaruh struktur aset, *sales growth*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, dikelompokkan sebagai berikut:

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1.	Eno Duani Amara, Rina Mudjiyanti, Novi Dirgantari dan Annisa Ilma Hartikasari (2024)	1. Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aset. 2. Variabel Dependen: Kebijakan Hutang	Analisis regeresi linear berganda	a. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. b. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. c. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. d. Struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
2.	Durrotun Nafisah, Farida dan Diesyana Ajeng Pramesti (2023)	1. Variabel Independen: Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan. 2. Variabel Dependen: Kebijakan	Analisis regeresi linear berganda	a. <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. b. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap

		Hutang		kebijakan hutang. c. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. d. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
3.	Nurkholik & Kharirotul Khasanah (2022)	<p>1. Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i>, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis.</p> <p>2. Variabel Dependen: Kebijakan Hutang</p>	Analisis regresi linear berganda	<p>a. Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>b. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>c. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>d. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>e. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p>

				f. Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4.	Vitryani Tarigan, Djuli Sjafei Purba dan Sri Martina (2022)	<ol style="list-style-type: none"> Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas. Variabel Dependen: Kebijakan Hutang 	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
5.	Ikeu Nurjanah & Dendi Purnama (2021)	<ol style="list-style-type: none"> Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas. Variabel Dependen: Kebijakan Hutang 	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset berpengaruh positif

				sihnifikan terhadap kebijakan hutang.
				d. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
6.	Nazula Nur Aminah & Eni Wuryani (2021)	1. Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas . 2. Variabel Dependen: Kebijakan Hutang	Analisis regeresi linear berganda	a. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. b. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. c. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kebijakan utang merupakan pendekatan yang diterapkan oleh perusahaan untuk memanfaatkan dana dari sumber eksternal (utang) sebagai upaya untuk mengurangi beban risiko yang dihadapi. Namun, semakin besar porsi utang yang diambil oleh perusahaan, semakin tinggi pula kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang, yang berpotensi meningkatkan risiko

kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya.

Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang antara lain yaitu: struktur aset, *sales growth*, ukuran perusahaan. Struktur aset menggambarkan aset yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan sebagai agunan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur, yang selanjutnya akan digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk mengambil utang, karena aset tersebut memberikan jaminan yang meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan hasil kinerja perusahaan pada periode sebelumnya dan berfungsi sebagai indikator untuk memperkirakan pencapaian perusahaan di masa depan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan penjualan yang pesat, kebutuhan modal untuk mendukung ekspansi atau memenuhi kebutuhan operasional yang lebih besar juga akan meningkat, sehingga perusahaan cenderung mengandalkan utang untuk memenuhi pembiayaan tersebut, yang berarti semakin tinggi laju pertumbuhan penjualan, semakin besar pula utang yang akan diambil perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan skala operasional perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki kemampuan yang lebih baik dalam

mengakses pasar modal serta mendapatkan sumber pembiayaan eksternal, seperti utang, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, perusahaan besar cenderung mengadopsi kebijakan utang yang lebih agresif, karena mereka memiliki lebih banyak opsi untuk memperoleh pembiayaan dengan kondisi yang lebih menguntungkan.

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Komposisi aset memainkan peran penting dalam menentukan proporsi alokasi dana untuk masing-masing jenis aset, baik itu dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap, karena struktur ini mencerminkan strategi pengelolaan sumber daya perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi cenderung lebih leluasa dalam memperoleh pembiayaan melalui utang, karena aset tersebut dapat dijadikan agunan, sehingga mendorong perusahaan untuk mengadopsi kebijakan pendanaan berbasis utang dalam skala yang lebih besar (Veronisa et al., 2023).

Apabila suatu perusahaan memiliki aset yang cukup dan layak dijadikan agunan, maka kemungkinan besar perusahaan tersebut akan lebih mengandalkan pembiayaan utang, mengingat kreditur cenderung bersedia menyalurkan pinjaman jika tersedia jaminan yang dapat memberikan kepastian pelunasan (Saputro & Yuliandhari, 2016). Kebijakan penggunaan utang dalam perusahaan dipengaruhi secara positif oleh struktur aset, khususnya ketika perusahaan memiliki aset tetap dalam jumlah besar yang

dapat meningkatkan kepercayaan kreditur serta mempermudah akses terhadap sumber pembiayaan eksternal (Kristina et al., 2019).

Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi umumnya didukung oleh kepemilikan aset tetap dalam jumlah besar, yang membuatnya lebih mudah memperoleh pinjaman dari eksternal karena aset tersebut dipandang sebagai jaminan yang bernilai tinggi dan memberikan kepastian dalam pelunasan utang (Rani et al., 2020). Carlin & Purwaningsih (2022) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan aktiva tetap jangka panjang lebih menonjol, membuat manajemen cenderung memanfaatkan hutang jangka panjang dengan pandangan bahwa aset tersebut dapat dimanfaatkan untuk menutupi hutang menunjukkan bahwa dominasi aktiva tetap berjangka panjang dalam struktur kekayaan perusahaan mendorong manajemen untuk lebih memilih pembiayaan melalui utang jangka panjang, karena aset-aset tersebut dinilai mampu memberikan jaminan yang cukup dalam menutupi kewajiban tersebut. Adanya hubungan positif antara aset tetap dan rasio utang mencerminkan tingginya kecenderungan perusahaan untuk memanfaatkan aset berwujud sebagai agunan dalam memperoleh pinjaman, yang pada akhirnya mendorong peningkatan dalam penerapan kebijakan pendanaan berbasis utang (Prieto & Lee, 2019).

Penelitian yang dilakukan Nurjanah & Purnama (2021) menyimpulkan bahwa struktur aset suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan N. S. Saputri & Agustina (2023) yang juga menunjukkan adanya

hubungan positif dan signifikan antara struktur aset dengan kebijakan hutang, Hal ini menunjukkan, bahwa struktur aset akan memengaruhi besar kecilnya kebijakan hutang. Struktur aset berhubungan erat dengan besarnya jumlah aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur. Semakin tinggi struktur aset suatu perusahaan, maka semakin besar pula nilai agunan yang dimiliki, karena aset tetap yang signifikan memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah mengakses pembiayaan dari pihak eksternal. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menyoroti konflik kepentingan antara manajer dan kreditur, di mana penggunaan aset tetap sebagai jaminan oleh manajer dapat meningkatkan kepercayaan kreditur, menurunkan risiko kredit, serta mengurangi biaya keagenan yang mungkin timbul. Hipotesis yang dirumuskan dari uraian di atas yaitu:

H1: Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.5.2 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan penjualan mencerminkan hasil positif dari keputusan investasi di masa lalu dan dapat dijadikan indikator untuk memperkirakan kebutuhan serta potensi investasi di masa mendatang melalui analisis terhadap peluang yang tersedia di pasar (Nafisah et al., 2023). Kenaikan penjualan memiliki dampak positif terhadap keputusan penggunaan utang, karena perusahaan yang mengalami peningkatan pendapatan cenderung berupaya keras menjaga kesinambungan pertumbuhan tersebut, salah satunya

dengan mengakses pembiayaan melalui utang guna mendukung ekspansi operasional. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi pada suatu perusahaan menandakan adanya kebutuhan pembiayaan yang signifikan untuk mendukung ekspansi dan kelanjutan perkembangan bisnisnya.

Dari perspektif investor, peningkatan penjualan suatu perusahaan mencerminkan adanya potensi keuntungan yang menarik, sehingga investor cenderung mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang menunjukkan hasil yang positif dan perkembangan yang menggembirakan bagi perusahaan tersebut (Supriadi, 2022). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk memperoleh pinjaman dari kreditur, karena kinerja yang positif akan meningkatkan kepercayaan kreditur dan mempermudah perusahaan dalam memperoleh tambahan pembiayaan. Pernyataan ini sejalan dengan konsep dalam teori agensi, di mana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang pesat cenderung memerlukan pendanaan dari luar, dan seiring dengan pertumbuhan yang tinggi, perusahaan lebih memilih untuk memanfaatkan utang sebagai salah satu sumber pembiayaan. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.

Peneliti terdahulu tentang *sales growth* yang dilaksanakan oleh Boseke & Evinita (2022) menerangkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin besar pertambahan penjualan suatu perusahaan maka semakin tinggi

pula peluang Perusahaan untuk menerapkan kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan dinilai dapat membayar kembali kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan menggunakan keuntungan yang dimiliki dari hasil penjualan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nafisah et al (2023) menyatakan bahwa *sales growth* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Tingkat pertumbuhan penjualan yang terus meningkat pada suatu perusahaan menunjukkan adanya kebutuhan pendanaan yang semakin besar. Jika kas internal dirasa tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan cenderung akan beralih ke penggunaan utang untuk menutupi kekurangan dana yang diperlukan. Hipotesis yang dirumuskan dari uraian di atas yaitu:

H2: *Sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

2.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari sumber eksternal, baik dalam bentuk utang maupun saham, karena mereka memiliki reputasi yang solid dan dihargai di mata publik. Perusahaan besar biasanya lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal karena mereka memiliki aset dan jaminan yang lebih signifikan, berbeda dengan perusahaan kecil yang memiliki keterbatasan dalam hal ini. Perusahaan besar cenderung memiliki lebih banyak informasi keuangan yang tersedia dibandingkan perusahaan kecil, yang memungkinkan kreditor untuk lebih mudah mengakses data mengenai kondisi keuangan perusahaan yang

mengajukan pinjaman. Kapasitas produksi yang besar pada perusahaan besar berkontribusi pada tingginya nilai ekonomis yang dimiliki, yang pada gilirannya meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan guna mendukung pengelolaan dan pengembangan kapasitas produksi yang lebih besar (Asiyah & Khuzaini, 2019).

Teori agensi mengungkapkan bahwa perbedaan tujuan antara manajer dan pemilik modal dapat menyebabkan terjadinya konflik kepentingan. Dalam konteks ini, ukuran perusahaan yang besar memberikan manajer kekuasaan yang lebih besar dalam menentukan kebijakan, yang memungkinkan mereka untuk menggunakan utang sebagai alat untuk mengurangi biaya yang timbul akibat perbedaan kepentingan tersebut. Dengan memanfaatkan utang, manajemen dapat mengurangi potensi pemborosan dan meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan Perusahaan (Aminah & Wuryani, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Nurjanah & Purnama (2021) menjelaskan bahwa Ukuran perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan utang yang diambil. Seiring dengan berkembangnya ukuran perusahaan, pertumbuhannya akan semakin pesat, yang mengarah pada penerbitan saham baru. Selain itu, perusahaan yang semakin besar juga cenderung meningkatkan penggunaan utang, karena mereka membutuhkan lebih banyak dana untuk mendukung operasi dan ekspansi yang lebih besar. Temuan hasil penelitian yang dilakukan Hidayat & Sari (2021)

mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung lebih transparan dalam menyampaikan kinerjanya kepada pihak luar. Ukuran perusahaan ini menjadi salah satu faktor utama yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan pendanaan, karena semakin besar perusahaan, semakin penting untuk menyesuaikan keputusan pendanaan dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

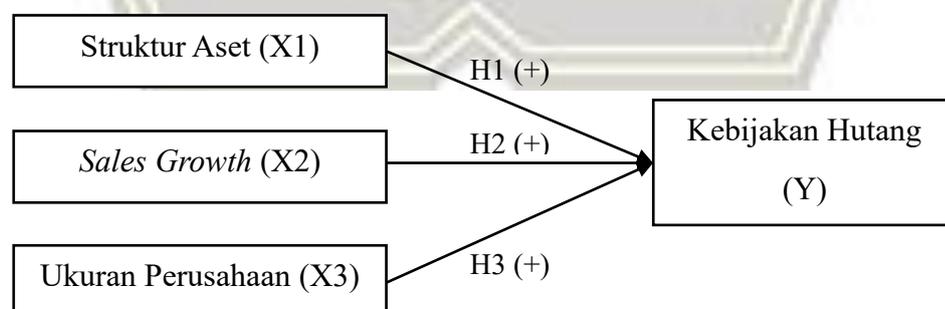
Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

2.6 Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian-uraian yang telah ditulis sebelumnya, serta permasalahan yang akan diteliti, maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menitikberatkan pada analisis data numerik melalui teknik statistik untuk memperoleh kesimpulan yang objektif dan terukur. Metode kuantitatif dipandang sebagai pendekatan yang bersifat ilmiah karena didasarkan pada prinsip-prinsip yang dapat dibuktikan secara empiris, bersifat objektif, terukur dengan jelas, rasional dalam penalarannya, serta disusun secara sistematis sesuai dengan kaidah penelitian ilmiah (Sugiyono, 2013).

Strategi yang digunakan dalam riset ini yaitu penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas. Menurut (Sujarweni, 2015) strategi penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas ialah riset yang dilakukan untuk menganalisis dan mengetahui adanya hubungan atau pengaruh dua variabel atau lebih.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah area generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang memiliki kualitas dan ciri khas tertentu yang telah diidentifikasi untuk dipelajari dan diambil kesimpulan (Sugiyono, 2013). Adapun populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013). Penelitian ini menggunakan pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya dan bertujuan untuk memilih sampel yang relevan dengan tujuan penelitian.

Berikut adalah kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di BEI pada 2021-2023
2. Pada tahun 2021-2023, financial statement dan annual report diterbitkan.
3. Perusahaan terjadi kerugian pada tahun 2021-2023
4. Pada laporan keuangan, perusahaan tidak melaporkan menggunakan mata uang rupiah.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder, yaitu informasi yang dikumpulkan bukan secara langsung oleh peneliti melainkan berasal dari sumber yang telah tersedia sebelumnya. Sumber data sekunder dapat berasal dari dalam maupun luar organisasi, serta dapat diakses melalui internet, dokumen tertulis, atau publikasi yang sudah ada. Data sekunder umumnya berupa bukti fisik, catatan, laporan historis yang tersusun rapi dalam bentuk arsip. Selain itu juga termasuk data dokumenter baik yang telah dipublikasi

maupun belum dipublikasi. Data dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) dari perusahaan sampel dari tahun 2019-2023. *Website* resmi perusahaan terkait dan *website* resmi BEI yaitu IDX (*Indonesia Stock Exchange*) digunakan sebagai sumber data dalam penelitian ini.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi untuk mengumpulkan data yang diperlukan. Data diambil dengan cara mempelajari dokumen-dokumen atau informasi yang relevan, kemudian dilakukan pencatatan dan perhitungan. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah dipublikasi pada website resmi IDX www.idx.com dan *website* resmi perusahaan yang menjadi sampel.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan independen. Dibawah ini adalah pengukuran yang direncanakan untuk setiap variabel dalam penelitian:

3.5.1 Variabel Dependen (Y)

Sugiyono (2013) mengungkapkan variabel dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, dan konsekuen. Variabel dependen atau terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari adanya variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang.

Keputusan manajerial mengenai kebijakan hutang mencerminkan penentuan seberapa besar proporsi pembiayaan yang bersumber dari utang yang akan dimanfaatkan perusahaan guna menunjang kelangsungan dan efektivitas kegiatan operasionalnya. Saat perusahaan memilih menggunakan dana pinjaman untuk membiayai aktivitas operasionalnya, maka perusahaan diwajibkan untuk melunasi pokok utang beserta pembayaran bunga secara rutin sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan. Kondisi tersebut mendorong para manajer agar dapat memaksimalkan pemanfaatan sumber daya keuangan yang ada secara efisien dan efektif demi mencapai tujuan Perusahaan (Rezki & Anam, 2020). Dalam penelitian ini, variabel kebijakan hutang diukur melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang digunakan sebagai indikator kuantitatif untuk menilai struktur permodalan perusahaan dengan menggunakan skala rasio. Adapun rumus dari pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.5.2 Variabel Independen (X)

Menurut Sugiyono (2013), variabel independen sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang memiliki pengaruh atau menjadi penyebab terjadinya perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel bebas pada penelitian ini ialah:

a. Struktur Aset

Struktur aset mencerminkan kondisi perusahaan yang memiliki proporsi aktiva tetap yang signifikan, dan ketika dipadukan dengan kestabilan permintaan produk, perusahaan cenderung memanfaatkan tingkat utang yang lebih tinggi sebagai sumber pembiayaan. Struktur aset mengacu pada rasio antara aset tetap dengan total aset perusahaan, yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar proporsi dana yang dialokasikan ke masing-masing jenis aset tersebut. (Hanafi, 2013). Menurut Putri et al (2023) indikator pengukuran dalam penelitian ini ialah menggunakan *Fixed Asset Ratio* (FAR) dengan rumus:

$$FAR = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

b. Sales Growth

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang konsisten cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memperoleh pinjaman dalam jumlah signifikan serta mampu menanggung beban biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang mengalami fluktuasi penjualan (Supriadi, 2022). Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* dihitung dengan membandingkan selisih antara penjualan pada tahun berjalan dan tahun sebelumnya, lalu dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya sebagai ukuran perubahan kinerja penjualan dari waktu ke waktu (Ramadhani & Barus, 2018). *Sales growth* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales\ t - sales\ t-1}{Sales\ t-1}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan skala bisnis berdasarkan total aset yang dimiliki, di mana besarnya perusahaan tersebut dapat mempengaruhi tingkat fleksibilitasnya dalam mengakses sumber pendanaan eksternal. Skala suatu perusahaan dapat diidentifikasi melalui berbagai indikator seperti jumlah tenaga kerja, total nilai aset, volume penjualan, maupun posisi dalam peringkat indeks pasar. Ukuran perusahaan diaproksikan dengan natural log total aset (Sartono, 2010). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan cara:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Tabel 3.1 Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Alat Ukur	Skala
1.	Kebijakan Hutang	$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ Rezki & Anam (2020)	Rasio
2.	Struktur Aset	$\text{FAR} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$ Nurjanah & Purnama (2021)	Rasio
3.	Sales Growth	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{sales } t - \text{sales } t - 1}{\text{sales } t - 1}$ Nurdani & Rahmawati (2020)	Rasio
4.	Ukuran Perusahaan	Ukuran Perusahaan = Ln (Total Aset) Nurjanah & Purnama (2021)	Logaritma Natural

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan riset terhadap hipotesis variabel perlu dilakukannya uji statistik deskriptif. Statistik deskriptif dapat memberikan acuan analisis nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum, standar deviasi, sum, range (Sugiyono, 2013). Mean merupakan jumlah seluruh angka pada data dengan jumlah yang ada. Standar deviasi adalah ukuran penyimpangan. Minimum dan maksimum adalah nilai terkecil dan terbesar dalam data, sedangkan range adalah selisih antara nilai maksimum dan minimum (Ghozali, 2018).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Pada analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik diperlukan untuk menguji kualitas data, yakni memeriksa apakah data yang diperoleh layak atau tidak layak untuk digunakan. Hal ini dilakukan untuk menghindari terjadinya estimasi yang bias atau tidak valid. Berikut adalah pengujian asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini:

3.6.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018) uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Asumsi normalitas residual penting dalam analisis regresi karena uji t dan uji F didasarkan pada asumsi bahwa residual berdistribusi secara normal. Jika uji normalitas menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi normal, maka asumsi normalitas tidak terpenuhi. Dalam

situasi ini, hasil uji t dan uji F dapat menjadi tidak valid, terutama jika jumlah sampel kecil.

Menurut Ghozali (2018) untuk melakukan uji normalitas terdapat dua cara, yaitu melalui analisis grafik dan analisis statistik (uji *Skewness* dan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*). Pada penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*.

Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi (sig) $\geq \alpha$ (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.
- b. Jika nilai signifikansi (sig) $< \alpha$ (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal.

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas tujuannya adalah untuk memastikan bahwa variabel independen dalam model regresi tidak saling berkorelasi secara signifikan. Sebuah model regresi yang baik seharusnya memiliki variabel independen yang tidak saling berkorelasi. Apabila variabel independen saling berkorelasi, ini menunjukkan bahwa variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal yaitu variabel independen yang memiliki nilai korelasi antara sesama variabel independen yang sama dengan nol (Ghozali, 2018).

Ghozali (2018) menyatakan bahwa multikolinieritas dapat diidentifikasi dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Dengan kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* $\geq 0,10$ yang berarti bahwa tidak ada bukti adanya multikolinieritas.
- b. Jika nilai VIF > 10 dan nilai *tolerance* $< 0,10$ Sehingga mengindikasikan adanya multikolinieritas dalam model.

3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan atau korelasi antara residual dalam model regresi pada periode tertentu (periode t) dengan residual pada periode sebelumnya (periode $t-1$). Autokorelasi terjadi ketika observasi yang berurutan sepanjang waktu saling berkaitan satu sama lain. Jika terdapat korelasi yang signifikan, maka hal tersebut disebut sebagai masalah autokorelasi. Masalah ini muncul karena residual antara satu observasi dengan observasi lainnya tidak saling bebas (data observasi saling berkaitan). Model regresi yang baik yaitu model regresi yang tidak mengandung autokorelasi didalamnya. Uji autokorelasi dilakukan menggunakan uji Durbin Wattson dengan membandingkan perhitungan nilai dan tabel nilai DW serta tingkat signifikasinya sebesar 5% (Ghozali, 2018). Data variabel penelitian dapat dikatakan lolos uji

autokorelasi ketika nilai d lebih kecil dari d_l atau terletak antara nilai d_u dan $(4-d_u)$.

Tabel 3.2 Kriteria Pengujian *Durbin Watson*

Hipotesis Nol	Keputusan	Apabila
Tidak ada autokorelasi positif	Ditolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Ditolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Diterima	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: (Ghozali, 2018)

3.6.2.4 Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2018) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians suatu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam sebuah model regresi. Apabila varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas. Sedangkan apabila dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain berbeda, maka disebut dengan heteroskedastisitas. Model regresi yang dikatakan baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji Spearman Rho, yaitu untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Berikut adalah dasar indikator yang digunakan dalam pengambilan keputusan uji Spearman Rho (Sahir & Dr. Ir. Try Koryati, 2021).

- a. Jika nilai signifikansi (sig) $> \alpha$ (0,05), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika nilai signifikansi (sig) $< \alpha$ (0,05), maka terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan teknik analisis yang digunakan ketika terdapat lebih dari satu variabel independen yang dihipotesiskan berpengaruh terhadap satu variabel dependen (Sekaran & Bougie, 2017). Menurut Ghozali (2018) analisis regresi berganda dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jadi pada penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan dari variabel independent struktur aset, *sales growth*, ukuran perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan hutang. Persamaan fungsi regresi penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Variabel Dependen (Kebijakan Hutang)

α = Konstanta

B = Koefisien Regresi

X_1 = Struktur Aset

X_2 = Sales Growth

X_3 = Ukuran Perusahaan

ε = Error Estimate

3.6.4 Uji Fit Model

3.6.4.1 Uji Statistik F (Uji Simultan)

Menurut Ghozali (2018) uji F bertujuan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) dalam model regresi memiliki pengaruh serta simultan terhadap variabel terikat (dependen). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan nilai signifikans level 0,05 atau $\alpha = 5\%$, dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, artinya variabel independen (X_1, X_2, X_3) secara simultan atau bersama sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

$H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$, artinya variabel independen (X_1, X_2, X_3) secara simultan atau bersama sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi F (sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hal ini berarti model regresi signifikan atau variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

- b. Jika nilai signifikansi F (sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti model regresi tidak signifikan atau variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel-variabel independen pada sebuah model dalam menerangkan varians variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 (nol) hingga 1 (satu). Jika nilai R^2 mendekati 0, maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya adalah sangat terbatas. Sebaliknya jika mendekati 1, maka kemampuannya dalam menjelaskan variabel dependen adalah semakin kuat. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai R^2 maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Kekurangan utama dalam menggunakan koefisien determinasi adalah adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap kali menambahkan satu variabel independen, nilai R^2 akan cenderung meningkat tanpa mempertimbangkan apakah variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Untuk mengatasi hal ini, digunakan nilai adjusted R^2 untuk mengevaluasi model regresi yang lebih baik, karena nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model, sehingga

dapat memberikan penilaian yang lebih akurat terhadap model tersebut (Ghozali, 2018).

3.6.5 Uji Hipotesis

3.6.5.1 Uji Statistik t (Uji Parsial)

Uji statistik t mengukur seberapa jauh pengaruh dari setiap variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Pengujian menggunakan nilai signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%. Kriteria pengambilan keputusan penerimaan hipotesis sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi (sig) $> \alpha$ (0,05), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi (sig) $< \alpha$ (0,05), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Berikut ini adalah hipotesis konseptual dari uji t yang dirumuskan dalam penelitian ini:

1. Pengaruh struktur aset (X_1) terhadap kebijakan hutang (Y)

H_0 : $\beta_1 \leq 0$, dimana struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H_a : $\beta_1 > 0$, dimana struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh *Sales Growth* (X_2) terhadap kebijakan hutang (Y)

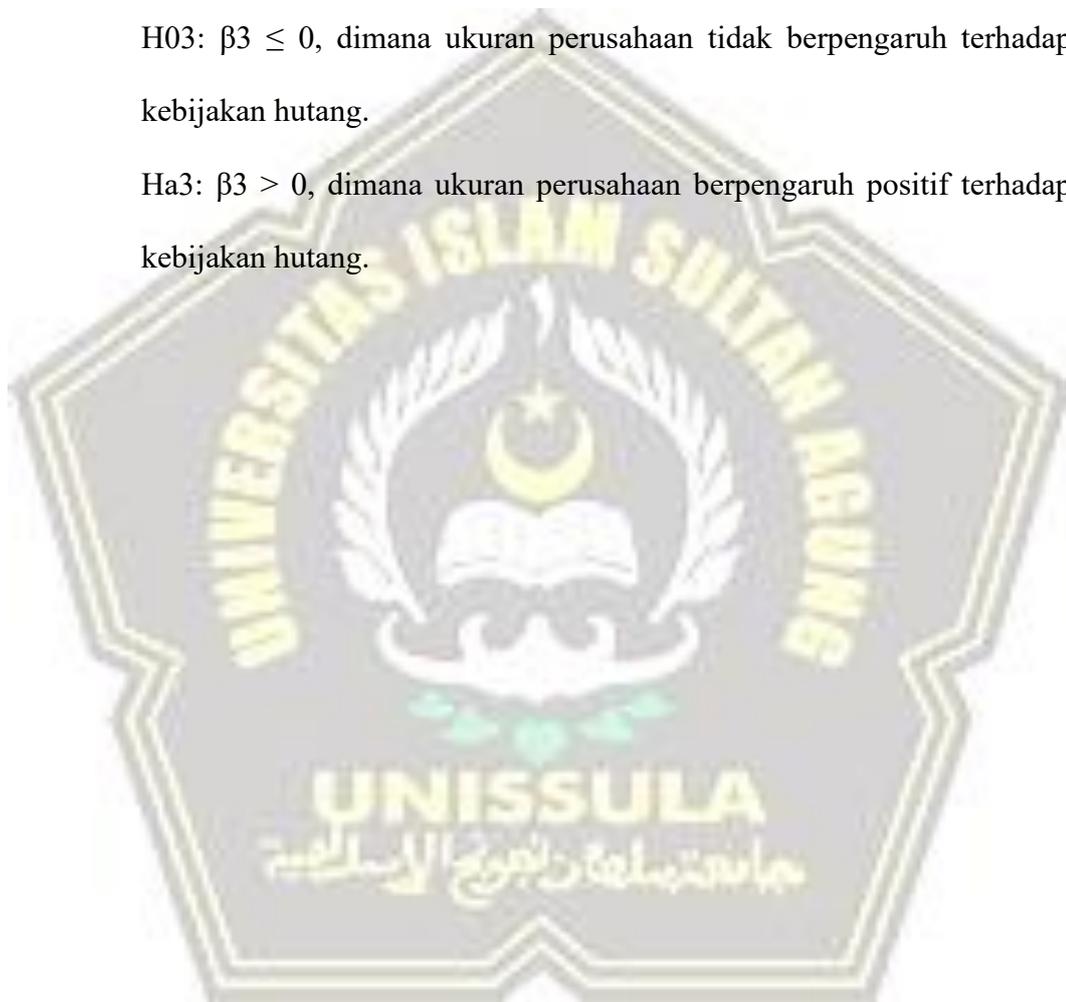
H02: $\beta_2 \leq 0$, dimana *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ha2: $\beta_2 < 0$, dimana *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh ukuran perusahaan (X3) terhadap kebijakan hutang (Y)

H03: $\beta_3 \leq 0$, dimana ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ha3: $\beta_3 > 0$, dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.



BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini memiliki populasi pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEI dari tahun 2021 hingga 2023. Dalam penelitian ini, populasi diperoleh dari website resmi BEI dengan menggunakan data sekunder yang mempublikasi *financial statement* dan *annual report* serta telah diaudit 31 Desember tahun 2021-2023. Riset ini memakai pendekatan sampel dengan teknik “*Purposive Sampling*” untuk menentukan perusahaan dalam kriteria yang sudah ditentukan oleh peneliti sehingga perusahaan yang tidak lolos kriteria tidak bisa dijadikan sebagai sampel. Berikut perolehan penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan:

Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang sudah <i>go public</i> di BEI pada 2021-2023.	228
2.	Pada tahun 2021-2023, <i>financial statement</i> dan <i>annual report</i> tidak diterbitkan.	(40)
3.	Perusahaan terjadi kerugian pada tahun 2021-2023.	(78)
4.	Pada laporan keuangan, perusahaan tidak melaporkan menggunakan mata uang rupiah.	(18)

Jumlah Perusahaan	92
Jumlah sampel selama 3 tahun	276

Berdasarkan kriteria dalam table 4.1 di atas, perusahaan manufaktur manufaktur yang tercatat pada BEI periode 2021-2023 ada sebanyak 288. Dari 288 perusahaan tersebut, terdapat 40 perusahaan tidak menerbitkan *financial statement* dan *annual report* berturut-turut pada tahun 2021-2023. Terdapat 78 perusahaan yang mengalami kerugian pada periode 2021-2023. Serta terdapat 18 perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah. Sehingga diperoleh sebanyak 92 perusahaan.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aset	276	0,01	1,73	0,3561	0,23199
Sales Growth	276	0,00	9,51	0,2513	0,63041
Ukuran Perusahaan	276	23,80	32,86	28,1626	1,76168
Kebijakan Hutang	276	0,03	1,94	0,5666	0,40671

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Variabel struktur aset memiliki nilai minimum sebesar 0,01 pada Perusahaan Harapan Duta Pertiwi Tbk, nilai maksimum sebesar 1,73 pada Perusahaan Benteng Api Technic Tbk, nilai mean sebesar 0,3561, serta nilai standar deviasi sebesar 0,23199. Nilai standar deviasi lebih kecil

dibandingkan dengan nilai mean. Hal ini mengindikasikan bahwa penyimpangan data rendah maka penyebaran data merata.

Variabel *sales growth* memiliki nilai minimum sebesar 0,00 pada Perusahaan Pinago Utama Tbk, nilai maksimum sebesar 9,51 pada Perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk, nilai mean sebesar 0,2513, serta nilai standar deviasi sebesar 0,63041. Nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai mean. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data memiliki rentang data yang tergolong cukup tinggi antara satu perusahaan dengan lainnya.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 23,80 pada Perusahaan Estee Gold Feet Tbk, nilai maksimum sebesar 32,86 pada Perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk, nilai mean sebesar 28,1626, serta nilai standar deviasi sebesar 1,76168. Nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data yang dimiliki perusahaan tidak jauh berbeda atau merata.

Variabel kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar 0,03 pada Perusahaan Sinergi Inti Plastindo Tbk, nilai maksimum sebesar 1,94 pada Perusahaan Jembo Cable Company Tbk, nilai mean sebesar 0,5666, serta nilai standar deviasi sebesar 0,40671. Nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data yang dimiliki perusahaan tidak jauh berbeda atau merata.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Keseluruhan data variabel dalam penelitian harus memenuhi syarat asumsi normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Semua data tersebut diperoleh dengan melakukan analisis menggunakan aplikasi SPSS.

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan untuk menguji normal atau tidaknya suatu regresi penelitian, variabel dependen, dan variabel independen. Ghozali (2018) menyatakan bahwa Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan menggunakan One Sample Kolmogorov-Smirnov Test dengan menggunakan indikator berikut ini:

- a) Jika nilai probabilitas lebih besar ($>$) dari 0,05 maka data tidak terjadi gejala dalam uji normalitas.
- b) Jika nilai probabilitas lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data terjadi gejala dalam uji normalitas.

Adapun hasil perhitungan uji normalitas secara statistik yang dapat dilihat pada table di bawah ini:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		276
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.39643136

Most Extreme Differences	Absolute	0.128
	Positive	0.128
	Negative	-0.81
Test Statistic		0.128
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Berdasarkan table 4.3 dengan $N = 276$, didapatkan bahwa nilai signifikansi dari *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menghasilkan angka 0,000, yakni $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa data masih belum dapat dikatakan terdistribusi secara normal.

Untuk mengatasi data yang belum terdistribusi secara normal, model regresi perlu dilanjutkan ke tahapan lanjutan. Tahapan lanjutan yang digunakan oleh peneliti adalah dengan melakukan transform menggunakan logaritma natural. Kemudian dilakukan Kembali uji normalitas yang kedua menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov monte carlo* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas (Transform)

		Unstandardized Residual
N		276
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.082471406
Most Extreme Differences	Absolute	0.66
	Positive	0.47
	Negative	-0.66
Test Statistic		0.66
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.006
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	0.171
	99% Confidence Interval	Lower Bound

	Upper Bound	0.181
--	-------------	-------

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Berdasarkan uji *Kolmogorov-smirnov* dapat diketahui bahwa seluruh variabel memiliki nilai sig. sebesar $0,171 > 0,05$, yakni mengartikan bahwa semua data terdistribusi dengan normal. Pendekatan Monte Carlo dipilih karena hasil Asymp Sig tidak terdistribusi secara normal serta data terlalu ekstrim sehingga harus melalui pendekatan uji Monte Carlo. Nilai signifikan $0,171$ (2-tailed) sudah lebih besar dari $0,05$ yang artinya variabel independen pada struktur aset, *sales growth*, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang sebagai variabel dependen telah terdistribusi secara normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2018), menyatakan bahwa Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik yaitu tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Menurut Ghozali (2018), untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai variance inflation factor (VIF) dan tolerance. Nilai tolerance dan VIF yaitu:

- a) Jika nilai tolerance $< 0,10$ atau VIF ≥ 10 maka menunjukkan adanya multikolinieritas.
- b) Jika nilai tolerance $> 0,10$ atau VIF < 10 maka tidak menunjukkan adanya multikolinieritas.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Ln_X1	0.980	1.021
	Ln_X2	0.969	1.032
	Ln_X3	0.989	1.011

a. Dependent Variable: Ln_Y

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Berdasarkan table di atas dapat dilihat bahwa pada kolom tolerance dan VIF adalah sebagai berikut, hasil pada kolom tolerance variabel independen struktur aset (X1) 0,980 nilai tersebut menunjukkan $> 0,10$ dan nilai VIF struktur aset (X1) 1,021 nilai tersebut menunjukkan $VIF < 10,00$ maka variabel struktur aset tidak terjadi multikolinieritas. Nilai tolerance variabel *sales growth* (X2) 0,969 nilai tersebut menunjukkan $> 0,10$ dan nilai VIF *sales growth* (X2) sebesar 1,032 nilai tersebut menunjukkan $VIF < 10,00$ maka dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak terjadi multikolinieritas. Nilai tolerance variabel ukuran perusahaan (X3) sebesar 0,989 nilai tersebut menunjukkan $> 0,10$ dan nilai VIF variabel ukuran perusahaan (X3) sebesar 1,011 menunjukkan $VIF < 10,00$ hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak terjadi multikolinieritas. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara model variabel independen dalam model regresi.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Dalam model regresi linear, uji autokorelasi penting untuk memastikan tidak ada korelasi antara kesalahan pada periode waktu yang

berbeda. Pengambilan keputusan hasil uji autokorelasi dengan membandingkan perhitungan nilai dan tabel nilai Durbin Watson. Jika hasil dinyatakan terbebas dari autokorelasi maka model regresi dapat dikatakan baik. Penelitian yang lolos uji autokorelasi ketika nilai $du < d < 4-du$. Berikut hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.280 ^a	.078	.068	0.82925	1.942
a. Predictors: (Constant), Ln_X1, Ln_X2, Ln_X3					
b. Dependent Variable: Ln_Y					

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa hasil uji Durbin Watson ($d = 1,942$) mengindikasikan tidak adanya autokorelasi dalam model regresi, sesuai dengan nilai kritis tabel Durbin Watson ($d_l = 1,78560$; $du = 1,815443$; $4-du = 2,18457$). Hasil tersebut membuktikan bahwa nilai Durbin Watson berada diantara nilai du sebesar $1,815443$ dan $4-du$ sebesar $2,18457$ sesuai dengan ketentuan $du (1,81543) < d (1,942) < 4-du (2,18457)$. Berdasarkan nilai tersebut, maka hasil membuktikan tidak terjadi autokorelasi.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini, uji yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan Uji Spearman Rho. Pada

heteroskedastisitas suatu kesalahan terjadi tidak secara acak tetapi menunjukkan adanya hubungan sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel. Berikut dasar keputusan yang digunakan untuk melakukan pengambilan keputusan Spearman Rho (Sahir, 2021) yaitu:

- a) Jika signifikansinya $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika signifikansinya $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

Berikut ini hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations			Unstandardized Residual
Spearman's rho	Ln X1	Correlation Coefficient	0.009
		Sig. (2-tailed)	0.878
		N	276
	Ln X2	Correlation Coefficient	-0.006
		Sig. (2-tailed)	0.921
		N	276
	Ln X3	Correlation Coefficient	0.002
		Sig. (2-tailed)	0.973
		N	276

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel struktur aset (X1) memiliki nilai sig 0,878, variabel *sales growth* (X2) memiliki nilai sig sebesar 0,921, variabel ukuran perusahaan (X3) memiliki nilai sig 0,973. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian heterokedastisitas menggunakan uji Spearman Rho menunjukkan nilai sig $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa di dalam model penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh dari variabel bebas (independen) yang jumlahnya lebih dari satu terhadap satu variabel terikat (dependen). Menurut Ghozali (2018), menyatakan bahwa model analisis regresi linear berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.332	0.804		-5.385	0.000
	Ln_X1	0.099	0.059	0.099	1.677	0.095
	Ln_X2	0.032	0.048	0.040	0.668	0.504
	Ln_X3	0.130	0.029	0.266	4.536	0.000

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel di atas diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y = -4,332 + 0,099X_1 + 0,032X_2 + 0,130X_3 + \varepsilon$$

Y = Kebijakan Hutang

α = Konstanta

β_1 - β_3 = Koefisien regresi variabel independen

X1 = Struktur Aset

X2 = *Sales Growth*

X3 = Ukuran Perusahaan

ε = Error

Berdasarkan hasil model regresi di atas, dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta konstanta (α) sebesar -4,332 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dalam penelitian ini yaitu variabel Struktur Aset (X1), *Sales Growth* (X2), Ukuran Perusahaan (X3) memiliki nilai 0 maka Kebijakan Hutang akan bernilai sebesar -4,332.
2. Nilai koefisien variabel Struktur aset (X1) mempunyai nilai positif sebesar 0,099 yang berarti bahwa semakin besar struktur aset maka kebijakan hutang yang dilakukan akan cenderung meningkat. Jika variabel Struktur Aset (X1) mengalami kenaikan sebesar 1%, maka besarnya variabel kebijakan Hutang (Y) akan naik sebesar 0,099 dengan asumsi variabel independennya konstan.
3. Nilai koefisien variabel *Sales Growth* (X2) mempunyai nilai positif sebesar 0,032 yang berarti bahwa semakin besar *sales growth* maka kebijakan hutang yang dilakukan akan cenderung meningkat. Jika variabel *Sales Growth* (X2) mengalami kenaikan sebesar 1%, maka besarnya variabel kebijakan Hutang (Y) akan naik sebesar 0,032 dengan asumsi variabel independennya konstan.
4. Nilai koefisien variabel Ukuran Perusahaan (X3) mempunyai nilai positif sebesar 0,130 yang berarti bahwa semakin besar ukuran

perusahaan maka kebijakan hutang yang dilakukan akan cenderung meningkat. Jika variabel Ukuran Perusahaan (X3) mengalami kenaikan sebesar 1%, maka besarnya variabel kebijakan Hutang (Y) akan naik sebesar 0,130 dengan asumsi variabel independennya konstan.

4.2.4 Uji Fit Model

4.2.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistika F digunakan untuk menguji seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (2018), menyatakan bahwa uji statistik F dilakukan untuk menunjukkan semua variabel bebas dimasukkan ke dalam model yang memiliki pengaruh secara bersama terhadap variabel terikat. Kriteria pengambilan keputusan pada uji F ini adalah sebagai berikut:

1. H_0 diterima atau H_a ditolak jika signifikan > 0.05 , artinya adalah semua variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat atau dependen.
2. H_0 ditolak atau H_a diterima jika signifikan ≤ 0.05 , artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat atau dependen.

Berdasarkan keterangan tersebut, maka hasil dari uji signifikansi simultan (Uji F) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.883	3	5.294	7.699	0.000 ^b
	Residual	187.042	272	0.688		
	Total	202.925	275			
a. Dependent Variable: Ln_Y						
b. Predictors: (Constant), Ln_X1, Ln_X2, Ln_X3						

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari hasil pengujian model regresi diatas, nilai F sebesar 7.699, dengan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ artinya H_0 ditolak atau H_a diterima, maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Aset (X1), *Sales Growth* (X2), Ukuran Perusahaan (X3), secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang (Y).

4.2.4.2 Koefisien Determinan (R^2)

Uji Koefisien Determinasi ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi model (Ghozali, 2018). Penentuan sampel dalam penelitian ini adalah total nilai sampel dengan melihat hasil uji koefisien determinasi pada kolom Adj (R2) terletak antara 0 dan 1 yaitu ($0 < R^2 < 1$). Temuan hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.280 ^a	0.078	0.068	0.82925

a. Predictors: (Constant), Ln_X1, Ln_X2, X3
b. Dependent Variable: Ln_Y

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh informasi bahwa R- square sebesar 0,068 atau 6,8%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Struktur Aset (X1), *Sales Growth* (X2), Ukuran Perusahaan (X3) memberikan pengaruh terhadap Kebijakan Hutang (Y) sebesar 6,8%. Sedangkan sisanya sebesar $100\% - 6,8\% = 93,2\%$ merupakan pengaruh dari variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

4.2.5 Uji Hipotesis

4.2.5.1 Uji Parsial

Uji statistik t dilakukan untuk menguji taraf signifikan (P Value). Menurut Ghozali (2018), uji statistik t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen pada variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan pada uji ini adalah jika H_0 diterima dan H_a ditolak jika probabilitas $> 5\%$ (0,05), artinya bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel dependen, dan jika H_a diterima dan H_0 ditolak jika probabilitas $\leq 5\%$ (0,05), artinya terdapat pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari uji t:

Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a			
	Model	t	Sig.
1	(Constant)	-5.385	
	Ln_X1	1.677	0.095

	Ln_X2	0.668	0.504
	Ln_X3	4.536	0.000
a. Dependent Variable: Ln_Y			

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Berdasarkan hasil dari uji t, dapat diketahui bagaimana pengaruh dari masing- masing variabel independent terhadap variabel dependen. Penjelasan terkait hal tersebut adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji t menunjukkan nilai t sebesar 1,677 dengan signifikansi 0,095.

Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak artinya Struktur Aset (X1) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y).

2. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji t menunjukkan nilai t sebesar 0,668 dengan signifikansi 0,504.

Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak artinya *Sales Growth* (X2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y).

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji t menunjukkan nilai t sebesar 4,536 dengan signifikansi 0,000.

Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima artinya Ukuran Perusahaan (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y).

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini disebabkan karena apabila suatu perusahaan mencari hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaannya akan mengakibatkan besarnya biaya modal yang dikeluarkan. Selain itu perusahaan tidak akan menjaminkan aset tetapnya untuk memperoleh hutang atau tambahan hutang jika perusahaan tidak membutuhkannya dan terlebih jika dana internal perusahaan sudah mencukupi pendanaan yang dibutuhkan tanpa menambah hutang (Novita & Ardini, 2020).

Temuan ini bertentangan dengan teori yang dikembangkan, di mana agency theory menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur menunjukkan bahwa risiko overinvestasi cenderung menurun apabila perusahaan memiliki proporsi aset tetap yang lebih besar (Kristina et al., 2019). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Junaidi (2013) yang menyatakan dalam melakukan utang kreditur akan menilai kondisi keuangan perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa aktiva tetap tidak menjadi tolak ukur perusahaan dalam menentukan tingkat hutang yang akan diperhitungkan oleh perusahaan. Dalam perusahaan manufaktur ini aktiva tetap tidak digunakan sebagai jaminan dalam menggunakan dana eksternal atau hutang karena pada industri manufaktur ini, tanah dan bangunan yang dimiliki masuk kedalam klasifikasi aset lancar atau persediaan (Prathiwi & Yadnya, 2017).

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang juga menemukan hubungan positif dan tidak signifikan antara struktur aset dan kebijakan hutang. Seperti penelitian oleh Purwaningsih & Gulo (2021), yang menyatakan bahwa arah positif struktur aktiva memiliki arti semakin tinggi struktur aktiva, maka kebijakan hutang akan semakin tinggi. Selain itu, tidak signifikan menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan untuk DER, maka perusahaan tidak terlalu mempertimbangkan struktur aktiva dalam pengambilan keputusan pinjaman. Perusahaan manufaktur memiliki beberapa aset, namun cenderung aset perusahaan lebih banyak memiliki aset tetap seperti pabrik dan mesin yang digunakan untuk produksi. Namun aset tetap perusahaan tidak selalu mempengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan pinjaman atau hutang.

4.3.2 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan. Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis. Hal ini dapat terjadi karena tingkat penjualan yang dicapai perusahaan mengalami fluktuatif setiap tahunnya sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan menjadi tidak stabil dan akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar biaya tetap dari hutang. Oleh sebab itu pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak menjamin meningkatnya kebijakan hutang perusahaan, artinya manajemen menghindari risiko yang disebabkan dari hutang jika tiba-

tiba pertumbuhan penjualan perusahaan menurun (Nurkholik & Khasanah, 2022).

Pertumbuhan penjualan pada perusahaan manufaktur selama tahun 2021-2023 nilainya berfluktuasi sehingga pihak manajemen perusahaan mengartikan hal tersebut sebagai sebuah sinyal yang kurang baik bagi perusahaan. Oleh karena itu manajemen perusahaan akan menahan pembiayaan yang bersumber dari luar (hutang) untuk meminimalisir risiko default atau kegagalan dalam membayar hutang. Jika pertumbuhan penjualan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal dan pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan membutuhkan dana lebih, maka kemungkinan mereka akan menerbitkan saham untuk mengumpulkan dana yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih rendah daripada hutang (Jombrik, 2020).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurdani & Rahmawati (2020) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Besar kecilnya pertumbuhan penjualan yang diukur dengan prosentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya tidak mempengaruhi besar kecilnya tingkat kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki penjualan yang relatif stabil memiliki arus kas yang relatif stabil dan memiliki pendapatan yang tinggi, artinya memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi.

4.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya ada hubungan searah antara variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang yaitu apabila tingkat ukuran perusahaan menunjukkan nilai yang semakin naik maka tingkat kebijakan hutang juga semakin naik, dan sebaliknya apabila tingkat ukuran perusahaan menurun maka kebijakan hutang juga menurun. Adanya pengaruh dan signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang merupakan faktor langsung yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi pihak manajemen dalam melakukan kebijakan hutang maupun kreditor dalam memberikan hutang terhadap Perusahaan. Hal tersebut menjadi jaminan bahwa ukuran perusahaan mampu menjadi alasan suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan kebijakan hutang karena total aset yang menjadi tolok ukur besarnya suatu perusahaan memiliki nilai yang konsisten dimasa depan, sehingga pihak manajemen menggunakan hutang sebagai sumber dana perusahaan.

Hal ini sesuai dengan teori yang dibangun, bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap utang perusahaan, yang didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar (Kristina et al., 2019). Cara untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan menggunakan hutang karena dengan hutang ada pihak lain yang mengawasi kinerja manajemen perusahaan dan dapat mengurangi *agency cost* sehingga

dapat mengakibatkan penggunaan hutang yang tinggi. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kebijakan hutang yang akan dilaksanakan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nurjanah & Purnama (2021) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan yang besar mempunyai asset yang besar pula sehingga pada saat perusahaan menggunakan alternatif meminjam modal ke pihak ketiga dapat menerbitkan obligasi karena perusahaan dapat menjaminkan asetnya. Dengan demikian, kreditur akan percaya karena aset perusahaan sebagai jaminan sehingga akan menggunakan kebijakan hutang dalam investasi maupun ekspansi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar perusahaan, maka akan memberikan kemudahan akses pencarian dana dari sumber eksternal atau hutang karena perusahaan mempunyai *collateral assets* yang semakin besar. Perusahaan besar akan lebih mudah untuk mengajukan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini mengkaji pengaruh struktur aset, *sales growth* dan ukuran perusahaan yang dilakukan pada perusahaan manufaktur periode 2021-2023. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian ini, selanjutnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur periode 2021-2023. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi struktur aktiva, maka kebijakan hutang akan semakin tinggi. Tidak signifikan menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan untuk kebijakan hutang, maka perusahaan tidak terlalu mempertimbangkan struktur aktiva dalam pengambilan keputusan pinjaman.
2. *Sales Growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur periode 2021-2023. Hal ini mengindikasikan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Besar kecilnya pertumbuhan penjualan yang diukur dengan prosentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya tidak mempengaruhi besar kecilnya tingkat kebijakan hutang perusahaan.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur periode 2021-2023.

Semakin besar perusahaan, maka akan memberikan kemudahan akses pencarian dana dari sumber eksternal atau hutang karena perusahaan mempunyai jaminan aset yang semakin besar. Perusahaan besar akan lebih mudah untuk mengajukan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti menemukan masih terdapatnya beberapa keterbatasan di antaranya sebagai berikut:

1. Masih terdapat perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan periode 2021-2023, atau terdapat kesulitan dalam mengakses laporan keuangan perusahaan terkait.
2. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, nilai *Adjusted R Square* menunjukkan nilai 0,068 yang artinya variabel independen penelitian ini yaitu struktur aset, sales growth dan ukuran perusahaan hanya menunjukkan persentase 6,8% yang mempengaruhi manajemen laba, sedangkan sisanya 92,3% dipengaruhi oleh variabel lain.

5.3 Saran

Karena adanya keterbatasan dalam penelitian ini, peneliti merasa perlu dilakukannya penelitian lebih lanjut untuk menemukan hasil yang lebih mendalam maupun memberikan rekomendasi perbaikan pada penelitian selanjutnya. Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan yang

dilakukan pada bab sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini memberikan *adjusted R square* sebesar 6,8% dan sisanya sebesar 93,2% adalah variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini sehingga penelitian selanjutnya, disarankan dapat menggunakan sampel sama dan menggunakan variabel yang berbeda.
2. Perusahaan terutama manajer perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dalam menentukan proporsi pendanaan, baik yang berasal dari hutang maupun modal sendiri. Sehingga pendanaan tersebut mampu membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan serta menciptakan kebijakan hutang yang optimal.



DAFTAR PUSTAKA

- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005–4018.
<https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Amara, E. D. R., Mudjiyanti, R., Dirgantari, N., & Hartikasari, A. I. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 3(2), 1–15.
- Aminah, N. N., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2014-2018. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 337–352.
- Andrianti, A., Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, (Roa), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis*, 614–623.
- Asih, A. P. (2020). *Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Bhayangkara.
- Asiyah, S. T., & Khuzaini. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(5), 1–18.
- Boseke, P. T. A., & Evinita, L. (2022). Pengaruh Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015 - 2019)). *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 3(2), 188–197.
<https://doi.org/10.53682/jaim.v3i2.3073>
- Carlin, E., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *JiIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(8), 3121–3133.
<https://doi.org/10.54371/jiip.v5i8.810>
- Christine, C., & Bangun, N. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(4), 1753–1763.
- Fahmie, A. (2022). Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: (Studi Empiris Pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*,

10(1), 123–130.

- 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.
- Farhana, C. D., Susila, G. P. A. J., SE, M. B. A., & Suwendra, I. W. (2016). Pengaruh Perputaran Persediaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 4(1).
- Fauzi, A., Taufik Azis, M., & Hadiwibowo, I. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi*, 14(2), 130–145. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i2.4431>
- Ghozali, I. (2018). Multivariate analysis application with IBM SPSS 25 program. *Semarang: Diponegoro University Publishing Agency*, 4, 352.
- Hanafi, M. M. (2013). Manajemen Keuangan, edisi pertama. *Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta*.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan kebijakan hutang (dalam agency theory dan pecking order theory). *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 1(1).
- Hidayat, I., & Sari, S. N. F. (2021). Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 1–7.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Financial Economics* 3, 305–360.
- Jombrik, J. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada perusahaan Pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2013-2018). *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 8(3), 89–100. <https://doi.org/10.35137/jmbk.v8i3.478>
- Junaidi, A. A. (2013). Analisis pengaruh free cash flow, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis. Universitas Dian Nuswantoro*.
- Kesuma, A. (2009). Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 38–45.

- Khusna, N. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jurnal Kewarganegaraan*, 6(2), 5131–5139.
- Kristina, A., Prihatiningsih, P., & Kusmargiani, I. S. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (DER) Pada PT Jasa Marga Tbk Periode 2009-2018. *Keunis*, 7(2), 92. <https://doi.org/10.32497/keunis.v7i2.1588>
- Kurniasari, N. I., Ambarwati, S., & Andamari, B. G. (2023). Pengaruh Struktur Aset, Struktur Modal Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Pancasila (JIAP)*, 3(1), 1–15.
- Liandi, Y., & Putri, A. M. (2023). *Journal of UKMC National Seminar on Accounting Proceeding Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022*. 2(1), 566–575.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *JRMSI- Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1–17.
- Maulesu michael, R. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 7(2), 107–115.
- Nafisah, D., Farida, & Pramesti, D. A. (2023). Free cash flow, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Konferensi Ilmiah Akuntansi X, E-ISSN(2987–6397)*, 1–17.
- Novita, I., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(2), 1–18.
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy. *AMAR (Andalas Management Review)*, 4(1), 100–119. <https://doi.org/10.25077/amar.4.1.100-119.2020>
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(1), 2–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2777>
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2021). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 260–269.

<https://doi.org/10.46306/rev.v1i2.35>

- 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.
- Nurminda, A., Isyuardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
- Prathiwi, D. I., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *E-Jurnal Manajemen*, 6(1), 60–86.
- Prieto, A. B. T., & Lee, Y. (2019). Internal and external determinants of capital structure in large Korean firms. *Global Business and Finance Review*, 24(3), 79–96. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79>
- Prihadi T. (2012). *Memahami Laporan Keuangan Sesuai IFRS dan PSAK* (PPM (ed.)).
- Purwaningsih, E., & Gulo, Z. G. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *JAZ: Jurnal Akuntansi Unihaz*, 4(2), 157. <https://doi.org/10.32663/jaz.v4i2.2439>
- Putri, S. H., Buchdadi, A. D., & Kurnianti, D. (2023). The Impact Of Profitability, Asset Structure, and Firm Size On Debt Policy On Property and Real Estate Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (IDX) For The 2015 – 2020 Period. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 3(1), 49–59. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v3i1.132>
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 127–138. <https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.580>
- Rani, N., Yadav, S. S., & Tripathy, N. (2020). Capital structure dynamics of Indian corporates. *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), 212–225. <https://doi.org/10.1108/JAMR-12-2017-0125>
- Rezki, Y., & Anam, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 77–85. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.3010>
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi penelitian*. Penerbit KBM Indonesia.

- Salehi, M., Lotfi, A., & Farhangdoust, S. (2017). The effect of financial distress costs on ownership structure and debt policy: An application of simultaneous equations in Iran. *Journal of Management Development*, 36(10), 1216–1229. <https://doi.org/10.1108/JMD-01-2017-0029>
- Saputri, N. S., & Agustina, L. (2023). Pengaruh Moderasi Risiko Bisnis pada Hubungan Struktur Kepemilikan, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 150–165. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i2.55521>
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83.
- Saputro, R. C., & Yuliandhari, W. S. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara Yang Tercatat Di Bei Tahun 2011-2013). *E-Proceeding of Management*, 2(3), 3084–3091.
- 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>
- Sari, N. P., & Samin, S. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal. *Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 15–26.
- Sartono, A. (2010). *'Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi'*, BPFE, Yogyakarta.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode penelitian untuk bisnis: Pendekatan pengembangan-keahlian, edisi 6 buku 1*.
- Sianturi, H., Nasir, D., Oktavia, R., Simamora, L., Rapel, R., Ekonomi, F., & Raya, U. P. (2023). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Rata – Rata Rata- Rata mengakibatkan perusahaan akan menanggung biaya modal yang lebih besar pula dan. 2(4).
- Sugiyono, D. (2013). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D*.
- Sujarweni, V. W. (2015). *Statistik untuk bisnis dan ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Supriadi, A. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth, Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property Yang Ada Di Bursa Indonesia. *Land Journal*, 3(1), 87–101. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v3i1.1756>
- Syarifa, A. N. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan

Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020.

<https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>

Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan. *Owner*, 6(4), 4291–4300.

<https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1199>

Tasmil, L. J., Malau, N., & Nasution, M. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Current Ratio, Debt to Equity Ratio terhadap Kinerja Keuangan PT.Sirma Pratama Nusa. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 131–139. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.62>

Unnuriyah, U., & Septriana, I. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI). *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 3(2), 87–96.

<https://doi.org/10.35829/econbank.v3i2.180>

Veronisa, F. I., Budiantoro, H., Santosa, P. W., & Lapae, K. (2023). Pengaruh Struktur Aset, Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 4(2), 174–185.

Wahyudin, A., & Salsabila, K. (2019). Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy. *JDA Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(1), 89–97.

<http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdaKhansa'Salsabila>

