

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR ASET
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG DENGAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2020-2023**



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH:

NAMA : MERRY ANGEL LESMANA

NIM : 127231003

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER AKUNTANSI
2025**

PERSETUJUAN JUDUL TESIS

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI dan BISNIS
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : MERRY ANGEL LESMANA
NIM : 127231003
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI PERPAJAKAN
JUDUL TESIS : PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,
DAN STRUKTUR ASET TERHADAP
KEBIJAKAN UTANG DENGAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI

Jakarta, 20 Mei 2025

Pembimbing



Dr. Ronnie Resdianto Masman, SE., MM.

FAKULTAS EKONOMI & BISNIS

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA

TANDA PENGESAHAN TESIS

N A M A : Merry Angel Lesmana

N I M : 127231003

PROGRAM STUDI : S.2 AKUNTANSI

JUDUL TESIS

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN UTANG DENGAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada

Telah diuji pada sidang Tesis pada tanggal 28 Mei 2025 dan dinyatakan lulus dengan majelis pengujian
majelis pengujian terdiri dari

1. Ketua : Herlin Tundjung
2. Anggota : Ronnie Resdianto Masman
Herman Ruslim



Jakarta, 28 Mei 2025

Pembimbing



Ronnie Resdianto Masman

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas kebaikan, kasih karunia, berkat dan penyertaan-Nya selama proses penyusunan tesis sehingga penulis dapat menyelesaikan secara baik dan tepat waktu yang dibuat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi di Universitas Tarumanagara. Selama penyusunan tesis ini, penulis mendapatkan bantuan, bimbingan, dukungan dan pengarahan yang diberikan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Orang tua, saudara, serta seluruh anggota keluarga yang senantiasa memberikan dorongan, baik secara moral maupun materi, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik.
2. Bapak Dr. Ronnie Resdianto Masman, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing, yang dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan, masukan, serta motivasi berharga selama proses penelitian ini berlangsung.
3. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, atas dukungan serta fasilitas akademik yang diberikan selama masa perkuliahan..
4. Ibu Dr. Estralita Trisnawati, S.E., Ak., M.Si., BKP., CA., selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, yang telah memberikan arahan, saran, serta masukan yang berharga dalam penyusunan tesis ini.
5. Segenap dosen Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, yang telah memberikan pengetahuan dan pembelajaran selama masa perkuliahan.
6. Teman-teman terdekat penulis yang selalu memberikan perhatian dan dukungan selama proses penyusunan tesis.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, masih terdapat banyak kekurangan dan kesalahan yang disebabkan oleh keterbatasan penulis, maka dengan segala kerendahan hati penulis selalu siap menerima kritikan dan saran yang sifatnya membangun bagi penulis. Penulis juga berharap tesis ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan pihak yang membutuhkan.

Jakarta, 20 Mei 2025



Merry Angel Lesmana

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN UTANG DENGAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset terhadap kebijakan utang dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020 sampai dengan 2023. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, terdapat 30 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga memperoleh data sebanyak 68 data sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Selain itu, pertumbuhan perusahaan terbukti memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang, tetapi tidak memoderasi hubungan antara likuiditas dan struktur aset terhadap kebijakan utang.

Kata kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan

Abstract:

This study aims to analyze the influence of profitability, liquidity, and asset structure on debt policy, with firm growth as a moderating variable. The sample in this study consists of manufacturing companies in the food and beverage sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020 to 2023. The purposive sampling method was used to select the sample, resulting in 30 companies meeting the criteria and yielding 68 data points as the sample. The results indicate that profitability has a significant negative effect on debt policy, while liquidity does not have a significant effect. Asset structure positively influences debt policy. Furthermore, firm growth is proven to weaken the effect of profitability on debt policy but does not moderate the relationship between liquidity and asset structure with debt policy.

Keywords: Profitability, Liquidity, Asset Structure, Debt Policy, Company Growth

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN JUDUL TESIS.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
Abstrak:.....	iv
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Batasan Masalah.....	11
C. Rumusan Masalah.....	11
D. Tujuan Penelitian.....	12
E. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II LANDASAN TEORI.....	13
A. Grand Theory.....	13
B. Definisi Konseptual Variabel.....	16
C. Kaitan Antar Variabel.....	22
D. Model Penelitian.....	25
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	26
A. Desain Penelitian.....	26
B. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel.....	26
C. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen.....	27
D. Metode Pengumpulan Data.....	29
E. Teknis Analisa Data.....	29
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	37
A. Diskripsi Subyek Penelitian.....	37
B. Diskripsi Obyek Penelitian.....	38
C. Analisis Uji Statistik Deskriptif.....	38
D. Uji Pemilihan Model Regresi.....	41
E. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	44
F. Hasil Uji Hipotesis.....	46

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	56
DAFTAR PUSTAKA.....	58
LAMPIRAN	61

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Tabel Rincian Pengambilan Sampel Penelitian.....	27
Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Uji Durbin-Watson	32
Tabel 3.3 Kekuatan Hubungan Koefisiensi Korelasi (R).....	34
Tabel 4.1 Tabel Rincian Pengambilan Sampel Penelitian.....	37
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	39
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow.....	41
Tabel 4.4 : Uji Hausman	42
Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier	43
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	45
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	45
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis	47

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian	25
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	44
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier Data	44

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I : Sampel Nama Perusahaan	61
Lampiran II : Data Perusahaan 2020-2023.....	58
Lampiran III : Hasil Pemeriksaan Turnitin dari FEB UNTAR	61
Lampiran IV : Surat Pernyataan Keaslian Tesis.....	62

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap kegiatan operasional perusahaan memerlukan dana untuk membiayai aktivitas bisnisnya. Salah satu pilihan yang dapat diterapkan oleh pihak manajemen dalam memperoleh pendanaan adalah melalui kebijakan penggunaan utang. Para pemegang saham umumnya lebih menyukai pembiayaan melalui utang karena tidak mengurangi hak kepemilikan mereka atas perusahaan. Namun, manajemen cenderung menghindari opsi ini karena utang membawa risiko yang cukup besar (Abdurrahman, Erinos & Taqwa, 2019).

Dalam suatu perusahaan, ditemukan dua jenis kelompok yang mempunyai tujuan berbeda, yaitu manajemen untuk bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan dan investor yang berperan sebagai pemegang saham. Teori keagenan dalam manajemen keuangan menguraikan keterkaitan antara pemilik dan pihak pengelola perusahaan, di mana terdapat pemisahan antara hak kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Pemisahan ini muncul karena pemegang saham membeli saham perusahaan, sehingga mereka menjadi bagian dari pemilik perusahaan dan memberikan kepercayaan kepada manajer untuk mengambil keputusan terkait pengelolaan dana perusahaan. Dalam situasi ini, pihak manajer memiliki wewenang yang diberikan oleh pemegang saham dalam rangka membuat keputusan bisnis, yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan, sebagaimana dijelaskan dalam teori keagenan. Konflik ini dapat muncul dalam dua bentuk utama, yaitu antara pihak manajemen dan pemegang saham, serta keterkaitan di dalam pemegang saham dan pemilik obligasi. Potensi konflik ini semakin besar ketika manajer tidak memiliki kepemilikan penuh atas saham perusahaan (Abdurrahman, Erinos & Taqwa, 2019).

Dalam kondisi tersebut, manajer mungkin lebih mementingkan kepentingan pribadi dibandingkan dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini dapat tercermin dalam pemilihan kebijakan akuntansi yang lebih menguntungkan bagi manajer sebagai agen. Masalah keagenan ini menimbulkan berbagai biaya, Termasuk di dalamnya adalah biaya pengawasan (monitoring cost), biaya keterikatan (bonding cost), serta kerugian residu (residual loss). Biaya pengawasan merujuk pada pengeluaran yang dilakukan oleh pemegang saham untuk mengawasi perilaku manajer, termasuk dalam mengukur, memantau, dan mengendalikan tindakannya. Biaya keterikatan (bonding cost) merupakan pengeluaran yang menjadi beban bagi manajer guna menentukan dan mengikuti prosedur yang memastikan bahwa mereka mengambil tindakan sejalan demi selaras dengan tujuan serta kepentingan para pemegang saham. Sementara itu, residual loss mengacu pada penurunan kesejahteraan pemegang saham akibat perbedaan keputusan yang diambil oleh manajer dibandingkan dengan yang diinginkan oleh pemegang saham (Oktariyani & Hasanah, 2019).

Penggunaan utang yang besar dapat menyebabkan meningkatnya tanggungan bunga, yang mana pada akhirnya berpotensi meningkatkan risiko terhadap entitas bisnis. Risiko ini dapat berdampak pada ketidakmampuan manajer dalam mengelola perusahaan secara optimal, sehingga perusahaan kesulitan memenuhi kewajibannya. Jika kondisi ini berlanjut, perusahaan dapat menghadapi kepailitan yang berujung pada peralihan kepemilikan aset kepada kreditur. Pengambilan keputusan terkait kebijakan utang bukanlah hal yang sederhana, mengingat dalam sebuah perusahaan terdapat berbagai pihak dengan kepentingan yang berbeda. Oleh karena itu, dalam proses pengambilan keputusan, konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham tidak dapat dihindari (Paryanti & Mahardhika, 2020).

Keputusan strategis perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dari pihak eksternal untuk mendukung kegiatan investasi. Keputusan ini menjadi sangat krusial, terutama saat perusahaan merencanakan ekspansi, banyak di antaranya yang memilih opsi pendanaan melalui utang, karena fasilitas kredit dapat berkontribusi dalam menekan kewajiban pajak serta berkontribusi dalam

memperkuat nilai perusahaan. Perusahaan yang memanfaatkan pinjaman umumnya memiliki kredibilitas lebih tinggi di mata pasar, sebab dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang baik serta memperoleh keyakinan dari para investor. Meskipun demikian, pemakaian utang juga memberikan kekurangan bagi perusahaan.

Semakin tinggi rasio kewajiban, semakin besar juga tingkat risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan akibat meningkatnya biaya pinjaman. Risiko lain muncul ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga laba operasional tidak memadai untuk menanggung kewajiban pembayaran bunga. Dalam kondisi ini, para pemegang saham diwajibkan untuk menanggung defisit pendanaan yang ada. Apabila pemegang saham tidak dapat menutupinya, akibatnya perusahaan bisa terancam bangkrut (Widyastuty & Pakpahan, 2017).

Utang juga merupakan instrumen keuangan yang peka terhadap fluktuasi nilai perusahaan, yang dipengaruhi oleh komposisi struktur modal (Nurjanah & Purnama, 2021). Pada awalnya, peningkatan proporsi utang dapat mendorong kenaikan nilai ekuitas. Akan tetapi, dalam batas yang spesifik, penambahan kewajiban dapat menurunkan harga perusahaan akibat keuntungan yang diterima lebih rendah apabila diukur dengan beban yang perlu ditanggung. Sebaliknya, apabila perusahaan mempunyai tingkat utang yang terlalu rendah atau bahkan tidak berutang secara keseluruhan, perusahaan bisa dianggap kurang mengoptimalkan pendanaan eksternal yang berpotensi meningkatkan kinerja operasionalnya. Dengan demikian, besarnya nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh berbagai kebijakan yang diterapkan. Oleh karena itu, kebijakan utang perlu dikaji lebih lanjut untuk memahami dampaknya terhadap nilai perusahaan secara lebih mendalam.

Keputusan perusahaan untuk membiayai operasionalnya melalui utang memiliki batasan tertentu, yang bergantung pada manfaat yang dapat diperoleh dari penggunaan utang tersebut. Biasanya, terdapat standar rasio yang digunakan untuk menentukan batas maksimum penggunaan utang yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio utang melampaui batas yang telah ditetapkan, biaya yang timbul akan meningkat secara signifikan dan dapat berdampak pada struktur modal perusahaan.

Semakin banyak utang yang digunakan, semakin besar pula kewajiban untuk pembayaran bunga serta pokok pinjaman yang harus dipenuhi. harus dilunasi. Kondisi ini dapat meningkatkan risiko gagal bayar (default), yaitu ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang tepat waktu akibat besarnya beban keuangan.

Di sisi lain, jika perusahaan hanya mengandalkan pendanaan dari modal sendiri, seperti laba ditahan yang jumlahnya terbatas, maka peluang untuk meraih keuntungan yang lebih tinggi menjadi terhalang. Oleh sebab itu, perusahaan harus menentukan proporsi utang yang optimal agar manfaat yang didapatkan melebihi beban biaya yang harus dikeluarkan. Pengambilan keputusan mengenai kebijakan utang harus dilakukan dengan sangat hati-hati, karena peningkatan penggunaan utang yang tidak terkontrol justru dapat menurunkan nilai perusahaan (Nurjanah & Purnama, 2021).

Salah satu contoh perusahaan yang memanfaatkan pendanaan untuk mendukung operasionalnya adalah PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO), sebuah perusahaan manufaktur yang beroperasi dalam sektor industri makanan dan minuman. Pada akhir September 2019, total liabilitas CLEO mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Peningkatan ini disebabkan oleh kenaikan utang usaha sebesar 29,66%, peningkatan pinjaman bank hingga 608,33%, serta lonjakan utang pembiayaan dari lembaga keuangan dan utang lainnya sebesar 79,24%. Menurut Direktur Keuangan CLEO, Lukas Setio Wongso Wong, peningkatan liabilitas ini bertujuan untuk mendukung kegiatan investasi dan menambah modal kerja perusahaan, sebagaimana diungkapkan dalam keterbukaan informasi di Bursa Efek Indonesia.

CLEO memanfaatkan peningkatan liabilitasnya untuk membeli aset seperti tanah dan bangunan, mesin, serta kendaraan (Sumber: investasi.kontan.co.id). Dampak dari kebijakan ini terlihat dari pertumbuhan pendapatan perusahaan, yang meningkat 30,64% menjadi Rp 775,69 miliar pada periode Januari–September 2019. Selain itu, laba bersih perusahaan juga mengalami lonjakan signifikan,

mencapai Rp 94,02 miliar pada akhir September 2019, atau mengalami kenaikan dua kali lebih besar jika dibandingkan dengan jangka waktu yang setara pada tahun yang lalu. (Sumber: investasi.kontan.co.id).

Salah satu kasus kebijakan utang di Indonesia yang berdampak pada kesulitan keuangan hingga kepailitan terjadi pada perusahaan PT Sariwangi Agricultural Estate Agency beserta perusahaan afiliasinya, PT Indorub Sumber Wadung, Perusahaan Perkebunan. Sebagai salah satu pelopor industri teh di Indonesia, PT Sariwangi menghadapi tantangan finansial yang signifikan sejak tahun 2015. Kedua perusahaan ini memiliki utang yang mencapai Rp 1,5 triliun kepada berbagai kreditur.

Salah satu penyebab utama kesulitan keuangan yang dihadapi PT Sariwangi adalah kegagalan investasi dalam upaya meningkatkan produksi perkebunan. Perusahaan telah mengalokasikan dana dalam jumlah besar untuk pengembangan sistem drainase dan teknologi penyiraman air. Namun, investasi tersebut tidak menghasilkan hasil sesuai ekspektasi. Akibatnya, perusahaan tidak mampu membayar beban bunga yang tinggi dari utang jangka panjangnya dan menghadapi permasalahan dalam hubungan utang piutang dengan beberapa kreditur.

Kondisi ini menyebabkan Majelis Hakim Pengadilan Jakarta Pusat menyatakan PT Sariwangi pailit. Selain itu, kelemahan dalam pengelolaan keuangan perusahaan juga memperburuk situasi, sehingga perusahaan gagal memenuhi kewajibannya. Dampaknya, kepailitan ini mengarah pada pemindahan kepemilikan aset perusahaan kepada kreditur sebagai bagian dari penyelesaian utang (Sumber: kompas.com, 2018).

Penelitian Terkait Kebijakan Utang, kajian ini mengenai kebijakan utang di sektor makanan dan minuman dengan variabel pertumbuhan perusahaan sebagai faktor moderasi masih tergolong jarang dilakukan. Sebagian besar penelitian sebelumnya lebih banyak berfokus pada sektor manufaktur (Sari & Kurnia, 2020). Studi terkait kebijakan utang telah mengkaji berbagai faktor, termasuk

kepemimpinan institusional, likuiditas, serta pertumbuhan perusahaan (Abdurrahman, Erinosa & Taqwa, 2019). Faktor lainnya yang diteliti meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan, serta struktur aset (Andrianti, Abbas & Hakim, 2021), kepemilikan manajerial (Adnin, 2021), kepemilikan asing (Purwaningsih & Gulo, 2021), *free cash flow* (Rezki & Anam, 2020), struktur aktiva serta pertumbuhan perusahaan (Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti, 2018). Beberapa penelitian lainnya juga meninjau hubungan kebijakan utang dengan kebijakan dividen (Estuti, Fauziyanti & Hendrayanti, 2019), *tangibility*, risiko bisnis (Sari & Setiawan, 2021), pengelolaan perusahaan serta kinerja keuangan (Novita & Ardini, 2020). Di samping itu, faktor perkembangan omset juga merupakan variabel yang memiliki dampak terhadap kebijakan utang (Widyastuty & Pakpahan, 2017).

Faktor utama yang berperan dalam kebijakan utang yaitu profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi biasanya akan memilih untuk menahan laba menjadi asal pendanaan internal, sehingga tidak bergantung pada tambahan sumber dana eksternal. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah biasanya lebih memilih untuk menggunakan utang sebagai solusi dalam memenuhi kebutuhan biaya operasionalnya (Nurjanah & Purnama, 2021). Menurut Sari dan Setiawan (2021), perusahaan yang memiliki laba ditahan dalam jumlah besar akan mengandalkan dana internal terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan utang.

Sejumlah penelitian telah menguji hubungan antara profitabilitas dan kebijakan utang. Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan utang saat diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Namun, jika dihitung menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), pengaruhnya tidak memperlihatkan signifikansi dan hasilnya kurang konsisten. Sementara itu, Sari & Setiawan (2021) menemukan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan terkait utang (DAR) pada perusahaan yang terlibat dalam sektor properti dan real estate di Indonesia. Artinya, ketika profitabilitas meningkat, ketergantungan perusahaan terhadap utang cenderung menurun.

Di sisi lain, Murtini (2018) berpendapat bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan utang (DAR). Semakin tinggi margin laba pada perusahaan, maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan. Faktor ini diakibatkan oleh biaya pendanaan melalui utang yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan pendanaan menggunakan modal sendiri. Akan tetapi, riset yang dilaksanakan oleh Fardianty (2021) mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan utang, penyebabnya adalah perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi biasanya tidak mengharuskan biaya eksternal guna membiayai aktivitas operasionalnya, sehingga risiko yang ditimbulkan akibat penggunaan utang dapat diminimalkan.

Salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan utang adalah likuiditas. Likuiditas sebagai Faktor Penentu Kebijakan Utang yaitu tingkat kemampuan suatu aset keuangan untuk dikonversi menjadi kas atau sebaliknya, kapan pun dibutuhkan, dengan risiko kerugian minimal. Sebuah perusahaan dianggap memiliki likuiditas yang baik apabila mampu memenuhi kewajiban finansialnya saat jatuh tempo. Likuiditas berperan penting dalam kebijakan utang, karena aset lancar milik perusahaan dapat memberikan fleksibilitas dalam pelunasan utang (Abdurrahman, Erinos & Taqwa, 2019).

Selain itu, likuiditas menggambarkan kekuatan perusahaan dalam mencukupi tanggungan jangka pendeknya secara tepat waktu. Angka likuiditas yang lebih besar mencerminkan kinerja perusahaan yang optimal, sementara likuiditas dalam jumlah yang kecil dapat mengindikasikan kondisi keuangan yang kurang stabil (Oktariyani & Hasanah, 2019). Perusahaan yang ingin menjaga keberlangsungan bisnisnya (sustainability) harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban finansialnya tepat waktu menggunakan aset lancar yang dimilikinya (Estuti, Fauziyanti & Hendrayanti, 2019).

Beberapa penelitian menganggap likuiditas mempunyai hubungan negatif yang berpengaruh dengan kebijakan utang. Andrianti, Abbas & Hakim

(2021) menemukan bahwa likuiditas mempunyai hubungan negatif yang berpengaruh terhadap kebijakan utang di perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dengan hasil Uji T sebesar -2,428417. Hal ini menandakan bahwa semakin meningkatnya tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin kecil peluang perusahaan untuk berutang, karena perusahaan bisa memakai aset lancar untuk menjadi dana operasionalnya. Di sisi lain, hasil studi lainnya mengungkapkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Sari dan Kurnia (2020) mengungkapkan bahwa likuiditas bukan menjadi akibat utama yang dijadikan bahan pertimbangan bagi manajemen dalam mengambil keputusan mengenai pendanaan melalui utang. Selain itu, tingkat likuiditas juga bukan faktor utama bagi kreditur dalam menilai kelayakan perusahaan untuk memperoleh pinjaman.

Aspek lain yang mempengaruhi kebijakan utang yaitu struktur aset, yang menggambarkan perbandingan dari aset tetap dengan keseluruhan aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset yang tinggi mempunyai fleksibilitas lebih besar dalam menentukan sumber pendanaannya, baik melalui utang maupun dana eksternal lainnya, untuk memenuhi kebutuhan modal. Semakin meningkatnya struktur aset, maka akan semakin besar pula kapasitas perusahaan guna menjamin pengembalian utang dalam jangka panjang yang diperoleh.

Struktur aset dihitung sebagai rasio perbandingan antara aset tetap dengan total aset perusahaan. Besarnya aktiva yang dikuasai oleh perusahaan bisa mempengaruhi tingkat penggunaan utang, dikarenakan aset tetap yang perusahaan miliki sering menjadi jaminan atas pinjaman. Perusahaan dengan aset tetap dalam jumlah besar lebih cepat memperoleh pinjaman karena aset tersebut dapat dijadikan sebagai agunan (Weston & Brigham, 2005:175).

Menurut Kasmir (2012:39), Aset adalah seluruh sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk kekayaan dalam suatu periode tertentu, baik berupa aset lancar maupun aset tetap. Santoso (2009:123) dalam Susanti (2016) menjelaskan bahwa aset adalah segala bentuk sumber daya yang dimiliki

oleh perusahaan dan memiliki nilai ekonomi yang dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai akibat dari kegiatan transaksi atau kejadian di periode sebelumnya, yang diinginkan untuk dapat memberikan manfaat finansial pada waktu yang akan datang.

Struktur aset berperan penting dalam kebijakan utang, karena menentukan penyusunan dana untuk setiap komponen aset. Perusahaan yang mempunyai investasi besar dalam aset tetap cenderung lebih mengandalkan modal sendiri untuk mendanai aktivitasnya, sementara utang hanya digunakan sebagai pelengkap (Rumende, 2013 dalam Rajagukguk, Widyastuty, & Pakpahan, 2017). Dalam praktiknya, aset tetap sering dijadikan sebagai agunan yang meningkatkan kepercayaan kreditur dalam memberikan pinjaman. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai tingkat aset tetap dalam jumlah yang besar biasanya mempunyai peluang lebih efisien untuk memperoleh pendanaan melalui utang.

Faktor selanjutnya ialah pertumbuhan perusahaan diukur melalui peningkatan total aset dibandingkan dengan aset sebelumnya, yang bisa menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan di waktu yang akan datang (Taqwa, 2019). Perusahaan dengan jumlah pertumbuhan yang besar biasanya memerlukan lebih banyak dana oleh sumber pembiayaan dari luar (Andri & Taqwa, 2019). Biasanya biaya yang sebenarnya harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan dana lebih besar dari biaya penerbitan obligasi sehingga pada perusahaan yang memiliki jumlah pertumbuhan dengan tingkat tinggi biasanya memiliki lebih banyak memanfaatkan utang dan ada keterkaitan yang positif di antara firm growth dan debt (Adnin, 2021). Pertumbuhan perusahaan yang pesat memiliki dampak positif yang berpengaruh terhadap utang perusahaan, dikarenakan oleh perusahaan yang ada dalam proses ekspansi memerlukan biaya dengan jumlah besar. Jika pertumbuhan perusahaan sangat tinggi, maka semakin besar pula biaya yang diperlukan dan utang yang diambil (Harjito, 2020). Namun, menurut Adnin (2021), Tingkat pertumbuhan perusahaan tidak selalu memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan utang. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak selalu memilih utang sebagai sumber dana,

melainkan lebih memilih sumber pendanaan lain yang lebih sesuai. (Sari & Setiawan, 2021) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kebijakan utang. Studi ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi tidak selalu diikuti dengan kecenderungan penggunaan utang yang banyak untuk memenuhi kebutuhan dana. Pertumbuhan perusahaan dengan bertambahnya aset tidak semuanya berasal dari hutang, karena perusahaan lebih cenderung menghindari risiko apabila perusahaan tidak mampu melunasinya. (Sari, 2020) menyatakan pertumbuhan perusahaan terbukti kebijakan utang menunjukkan nilai negatif. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh yang negatif akan tetapi tidak secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dengan bertambahnya aktiva tidak semuanya berasal dari hutang, karena perusahaan lebih cenderung untuk menghindari resiko apabila tidak mampu melunasinya.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi pengaruh dari profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan utang. Mengingat adanya perbedaan dan ketidak konsistenan dalam hasil penelitian sebelumnya, diperlukan analisis lebih lanjut untuk memahami hubungan antara faktor-faktor ini. Selain itu, penelitian ini juga ingin meneliti apakah pertumbuhan perusahaan bisa menjadi variabel moderasi yang dapat meningkatkan kekuatan atau melemahkan hubungan dengan variabel independen (profitabilitas dan likuiditas) dan variabel dependen (kebijakan utang).

Studi tentang penggunaan pertumbuhan perusahaan yang menjadi variabel moderasi pada analisis kebijakan utang masih tergolong jarang dilakukan. Dengan demikian, hasil evaluasi dari penelitian ini memiliki keunikan dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Fokus utama dalam evaluasi ini adalah di perusahaan manufaktur yang beroperasi di bidang makanan dan minuman dalam periode 2020–2023, di mana jumlah studi yang menggunakan data pada periode tersebut masih terbatas. Diharapkan hasil studi ini dapat memberikan sumbangan dalam dunia akademik sebagai referensi bagi penelitian di masa mendatang,

sekaligus menjadi dasar bagi para praktisi dalam mengambil keputusan strategis terkait kebijakan utang perusahaan.

B. Batasan Masalah

Seperti yang dijelaskan dalam latar belakang diatas, sebagai hasilnya, batasan masalah dalam penelitian ini dapat dijelaskan dengan rincian di bawah ini:

1. Variabel dependen yang diteliti di dalam penelitian ini berfokus pada kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
2. Variabel independen yang dianalisis di dalam penelitian ini meliputi profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset.
3. Variabel moderasi yang dianalisis Pada penelitian ini, ukuran perusahaan dinilai berdasarkan pertumbuhan perusahaan (*Company Growth*).
4. Objek yang dianalisis dalam penelitian ini, perusahaan yang terlibat di sektor makanan dan minuman dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2023.

C. Rumusan Masalah

Masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan utang?
3. Bagaimana pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang?
4. Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan utang dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi?
5. Apakah likuiditas mempengaruhi kebijakan utang dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi?
6. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel yang memoderasi?

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan data empiris terkait:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.
2. Pengaruh negatif likuiditas terhadap kebijakan utang.
3. Pengaruh negatif struktur aset terhadap kebijakan utang.
4. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel yang memoderasi.
5. Pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan utang dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel yang memoderasi.
6. Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel yang memoderasi.

E. Manfaat Penelitian

Dengan tujuan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak diantaranya:

1. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam penelitian selanjutnya serta dapat melengkapi temuan empiris bidang akuntansi dan keuangan khususnya pada perusahaan go public.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi yang bermanfaat dan signifikan terutama pada perusahaan manufaktur, sehingga dapat mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang.

3. Bagi Penulis

Untuk mempelajari dan mendalami mengenai bidang akuntansi berperilaku khususnya masalah kebijakan utang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, A.Z., Erinos, N.R., & Taqwa, Salma. (2019). Dampak kepemilikan institusional, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2) Seri A, hal. 589-604.
- Anam, H. & Rezki, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 2443-3071.
- Andin, V.M. (2021). Dampak kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 2461-0593.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamentals of Financial Management* (10th ed.). Thomson Learning, Boston.
- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Dampak profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 370-398.
- Aurelia, L., & Setijaningsih, H, T,. (2020). Studi tentang dampak struktur aset, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol. 2 Edisi April.
- Choliawati, N, S. & Amanah, L. (2020). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Volume 9 Nomor 6. e-ISSN: 2460-0585*.
- IDX.co.id. (2018). From www.idx.co.id
- CNN Indonesia. Pailit Harta Anak Usaha Sariwangi Mulai dibagi ke Kreditor. 2023. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190809145535-92-419896/pailit-harta-anak-usaha-sariwangi-mulai-dibagi-ke-kreditor>. (Diakses pada tanggal 5 September 2023).
- Ekonomi Kompas. Utang Rp 1 Triliun Perusahaan teh sariwangi dinyatakan pailit. 2017. <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/10/17/222200326/utang-rp-1->

- [triliun-perusahaan-teh-sariwangi-dinyatakan-pailit](#). (Diakses pada tanggal 5 September 2023).
- Estuti, P.E., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. (2019). Dampak likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017). *Jurnal Prosiding Seminar Nasional Unimus, Volume 2*, 2654-3168.
- IDX.co.id. (2018). Retrieved Oktober 5, 2023, from www.idx.co.id.
- Investasi Kontan. Liabilitas melonjak, laba Sariguna Primatirta (CLEO) Naik Dua Kali Lipat. <https://investasi.kontan.co.id/news/liabilitas-melonjak-laba-sariguna-primatirta-cleo-naik-dua-kali-lipat>. Diakses 4 Oktober 2023.
- Kasmir. 2012. Manajemen Keuangan. Edisi ke-3. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kompas. 2018. PT Sariwangi Pailit: Penyebab dan Dampaknya. Kompas.com. <https://kompas.com>. Diakses pada 8 Desember 2024.
- Lukas, S. W. 2019. Total Liabilitas CLEO Meningkat Hingga 30%. Investasi Kontan. <https://investasi.kontan.co.id>. Diakses pada 8 Desember 2024.
- Mardiyati, U., Qothrunnada, & Kurnianti, D. (2018). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 9(1).
- Nurjanah, Ikue & Purnama, Dendi. (2021). Dampak pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. *Jurnal Revenue Jurnal Akuntansi*, 1(2), hal. 260-269.
- Oktariyani & Hasanah, A. (2019). Dampak Free Cash Flow, likuiditas, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*. 3(1), 20-42.
- Pasar Dana. (2020). CLEO Catat Laba Rp130,7 Miliar Tahun 2019. <https://pasardana.id/news/2020/3/23/cleo-catat-laba-rp130-7-miliar-tahun-2019/>. (Diakses 4 Oktober 2023).

- Paryanti & Mahardhika, Arya Samudra (2020). Kebijakan utang berdasarkan pendekatan Agency Theory pada perusahaan properti dan real estate.16(2), 327-338.
- Perbandingan Antara Utang dan Modal (2020-2022). Di akses 4 Oktober 2023. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic/monthly/financial-report-and-ratio-of-listed-companies/summary-financial-ratio-by-industry?filter=eyJ5ZWFyIjoiMjAyMiIsIm1vbnRoIjoiMTIiLCJxdWFydGVyIjowLCJ0eXBIIjoibW9udGhseSJ9>.
- Purba, Pebisitona Mesajaya. (2018). Studi tentang kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan return saham terhadap tingkat pengungkapan laporan tahunan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 2(1), hal. 49-65.
- Purnama, Dendi (2017). Dampak profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 3(1), hal. 1-14.
- Purwaningsih, E., & Gulo, G.Z. (2021). Dampak struktur kepemilikan, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. *Jurnal Akuntansi Unihaz: Jaz*, 2620-8555, Vol. 04, No. 02.
- Sari, D.P., & Setiawan, M.A. (2021). Dampak tangibilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), hal. 384-399.
- Sari, R.I. (2020). Studi mengenai dampak kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. *Jurnal MADANI*, Vol. 3 - 2, hal. 267-276.
- Saputri, M.S., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 05, No. 02, hal. 83-86.