



BIAYA UTANG SEBAGAI MODERATOR ATAS PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

Jatis Mara Jatmika¹, Yanuar Ramadhan²

AFILIASI:

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Esa Unggul

*KORESPONDENSI:

jatimara.statistik@student.esaunggul.ac.id

THIS ARTICLE IS AVAILABLE IN: <https://e-journal.umc.ac.id/index.php/JPK>

DOI: [10.32534/jpk.v11i1.5391](https://doi.org/10.32534/jpk.v11i1.5391)

CITATION: Mara Jatmika, J. ., & Ramadhan, Y. . (2024). BIAYA UTANG SEBAGAI MODERATOR ATAS PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG : PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG DENGAN BIAYA UTANG SEBAGAI VARIABEL MODERASI . Jurnal Proaksi, 11(1), 48–62. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i1.5391>

Riwayat Artikel :

Artikel Masuk:

26 Januari 2024

Di Review:

12 Februari 2024

Diterima:

11 Maret 2024

Abstrak

Pemberitaan tentang utang BUMN yang banyak diangkat dimedia sangat mencuri perhatian serta dukungan data laporan keuangan yang mencerminkan kondisi utang pada perusahaan BUMN melatarbelakangi penulis untuk mengangkat topik utang pada perusahaan BUMN. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat utang pada perusahaan BUMN dengan mempertimbangkan pergerakan nilai laba dan juga pertumbuhan perusahaan. Dengan menganalisa data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2018-2022 penulis dapat menjawab permasalahan yang ada. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 18 perusahaan. Penulis menggunakan teknik purposive sampling. Perhitungan statistik yang digunakan untuk menguji data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan software Eviews, Adapun pengujian yang dilakukan meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier dan uji regresi moderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, dan biaya utang tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.

Kata Kunci: Kebijakan Utang, Profitabilitas, Pertumbuhan, Utang

Abstract

The news about BUMN debt which has been widely discussed in the media has attracted a lot of attention and the support of financial report data which reflects the condition of debt in BUMN companies is the background for the author to raise the topic of debt in BUMN companies. This research aims to determine the level of debt in state-owned companies by considering the movement of profit values and company growth. By analyzing company financial report data from 2018-2022 the author can answer existing problems. The number of samples used in this research was 18 companies. The author uses a purposive sampling technique. The statistical calculations used to test the data in this research were using Eviews software. The tests carried out included descriptive statistical tests, classical assumption tests, linear regression tests and moderated regression tests. The results of this research show that profitability has a negative effect on debt policy, company growth has a positive effect on debt policy, and the cost of debt cannot moderate the relationship between profitability and company growth on debt policy.

Keywords: debt policy, profitability, growth, cost

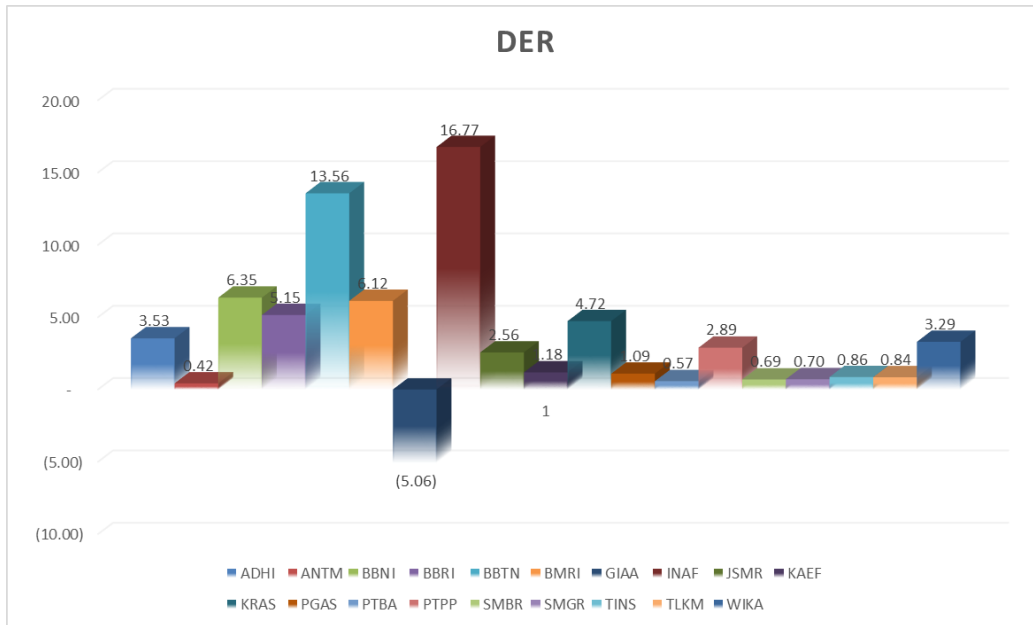
PENDAHULUAN

Permodalan suatu entitas untuk melakukan kegiatan operasinya memiliki 2 sumber yaitu dari dalam perusahaan ataupun dari luar entitas. Sumber dari dalam yaitu dana yang disetorkan oleh pemilik entitas dan sumber dari luar perusahaan yaitu utang yang menimbulkan beban atas utang yang menjadi kewajiban entitas tersebut. Seringkali ditemukan suatu entitas mengambil kebijakan utang guna memperoleh laba yang lebih besar ataupun mengembangkan bisnis yang sedang bertumbuh.

Kebijakan utang ialah elemen krusial dalam pengelolaan finansial suatu negara, perusahaan, atau individu (Fauzi dkk., 2022). Menggunakan jumlah pinjaman yang besar tanpa mempertimbangkan risiko yang mungkin timbul dapat menyebabkan perusahaan jatuh ke dalam kebangkrutan (Abubakar dkk., 2020). Oleh karena itu suatu perusahaan tidak bisa mengambil keputusan utang tanpa mempertimbangkan dengan baik terkait penggunaannya dan juga pengembalian atas utang yang perlu diperhitungkan apakah dapat menutupi utangnya dan bukan hanya itu utang juga mengakibatkan biaya yang biasa disebut beban bunga yang juga harus dirumuskan dan diperhitungkan secara baik (Hermuningsih dkk, 2023).

Belakangan banyak berita dimedia terkait dengan kondisi BUMN yang dinilai cukup mengkhawatirkan. Dikutip dari laman kompas.com utang seluruh BUMN 2021 mencapai Rp 1.537 triliun, namun Menteri BUMN Erick Thohir menilai hal ini bukan masalah karena modal yang ada di BUMN ada kurang lebih Rp 4.400 triliun, sehingga beliau menilai BUMN masih dalam kondisi sehat (Safitri, 2022). Tetapi fakta lain yang muncul dilapangan menunjukkan hal yang berbeda seperti yang dialami PT Garuda Indonesia yang dinilai bangkrut secara teknis dimana perusahaan ini memiliki ekuitas negatif mencapai Rp 40 Triliun yang menunjukkan utang perusahaan melampaui aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Arnani, 2021). Hal yang tidak kalah mengejutkan terjadi pada perusahaan BUMN dialami oleh PT Indorama yang merestrukturisasi utang melalui pinjaman perusahaan induk yaitu PT Bio Farma senilai Rp 355 Miliar (Melani, 2022). Selain itu PGN yang merupakan anak perusahaan Pertamina pada laporan keuangan per 31 desember 2020 mencatatkan utang perusahaan sebesar Rp 66,7 Triliun yang diakibatkan karena sengketa PPN dan beberapa faktor eksternal (Idris, 2021). Dan masih ada beberapa fenomena terkait permasalahan utang yang dialami BUMN yang penulis himpun dari utang yang tercatat dalam laporan keuangan per 31 Desember 2021.

Memahami keterbatasan arus kas entitas dan solusi tercepat yang mungkin diambil untuk mengatasi masalah tersebut adalah langkah penting dalam mengelola keuangan (Halim dkk., 2023). Namun, terjebak dalam jebakan utang tanpa mempertimbangkan besarnya pokok dan bunga yang harus dibayar adalah tindakan yang berpotensi merugikan dan bisa memperburuk situasi keuangan entitas tersebut. Jebakan utang dapat terjadi ketika entitas mengambil pinjaman atau kredit untuk menutupi kekurangan arus kas atau membiayai operasi mereka tanpa mempertimbangkan secara menyeluruh kemampuan mereka untuk membayar kembali utang tersebut (Almarjan et al., 2020). Solusi yang terkesan cepat seperti ini mungkin akan memberikan bantuan sementara, tetapi dapat menciptakan masalah keuangan jangka panjang yang lebih besar. Penting untuk mempertimbangkan konsekuensi jangka panjang dari keputusan keuangan yang diambil. Mengambil langkah-langkah yang bijaksana dan berpikir jangka panjang dapat membantu entitas mengatasi tantangan keuangan mereka tanpa memperburuk situasi dengan utang yang tidak terkelola dengan baik.



Gambar 1. Grafik Utang Perusahaan BUMN 2022

Pada gambar 1 terdapat 11 dari total 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa yang memiliki tingkat utang melebihi modal yang dimiliki. Bahkan GIAA memiliki ekuitas dengan saldo negatif yang mana hal ini sangat mengkhawatirkan. Selain itu salah satu entitas BUMN yaitu WSKT belum menyampaikan laporan keuangan sampai dengan bulan juni 2023. WSKT diduga mengalami kesulitan keuangan yang mana temuan ini didasarkan pada kondisi laporan keuangan yang selalu menunjukkan laba tiap tahunnya tetapi arus kas perusahaan tidak pernah positif (Praditya, 2023).

Selain fenomena diatas penulis juga menemukan beberapa penelitian yang hasilnya berbeda dan sejalan. Hasil penelitian yang dilakukan Nurjanah dan Purnama (2020), menunjukkan pengaruh negatif antara profitabilitas dengan kebijakan utang, hal ini dapat terjadi pada entitas yang lebih memaksimalkan penggunaan dana internal dibandingkan eksternal. Penelitian yang dilakukan Nginang (2020), memperlihatkan adanya pengaruh positif profitabilitas dengan kebijakan utang, hal ini dapat terjadi jika perusahaan melihat peluang uang besar tetapi dana internal tidak mencukupi. Penelitian yang dilakukan oleh Afiezan et al., (2020) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang Hal ini dikarenakan aset perusahaan yang tidak produktif mengakibatkan laba bersih yang diperoleh dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan tidak digunakan untuk investasi jangka panjang melainkan hanya untuk kegiatan operasional perusahaan yaitu penjualan. Ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda. Selain itu, Wibowo dan Lusy (2021), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Penelitian yang dilakukan Prabowo dkk., (2019), menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dikarenakan perusahaan yang bertumbuh cenderung dapat menutupi beban-bebannya dari hasil operasional perusahaan sehingga tidak memerlukan pendanaan dari pihak ketiga. Penelitian yang dilakukan Abubakar dkk., (2020), menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, hal ini dapat terjadi jika perusahaan melihat peluang uang besar tetapi dana internal tidak mencukupi.

Menjadikan variabel biaya utang sebagai variabel moderasi karena terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu. moderator merupakan variabel ketiga yang mempengaruhi korelasi orde nol antara dua variabel lainnya, Efek moderator dalam kerangka korelasional juga dapat dikatakan terjadi dimana arah korelasinya berubah (Baron & Kenny, 1986). Terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian pengaruh biaya utang terhadap kebijakan utang antara lain penelitian yang dilakukan oleh Afandi (2022) dan Qadri dkk. (2022) yang menyatakan suku bunga berpengaruh negative terhadap utang, Mahanani dan Asandimitra (2017) menyatakan bahwa beban bunga tidak berpengaruh terhadap debt to equity.

Terdapat beberapa penelitian penelitian yang juga membahas tentang topik kebijakan utang, yang mana pada penelitian terdahulu belum menghadirkan variabel biaya utang sebagai variabel moderasi. Adapun beberapa penelitian terdahulu diantaranya, "Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang" (Nurjanah & Purnama, 2020), "Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang" (Sari & Setiawan, 2021), dan "Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang" (Prabowo dkk., 2019). Penelitian ini menghadirkan novelty dengan menjadikan variabel biaya utang sebagai moderasi guna mengetahui apakah variabel biaya utang dapat memoderasi hubungan antara variabel profitabilitas dan pertumbuhan Perusahaan dengan kebijakan utang.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency Theory berbicara tentang peran agen dalam mengelola sumberdaya yang berasal dari luar maupun dari milik agen itu sendiri (Jensen & Meckling, 1976). Kaitannya dalam riset yang dilakukan saat ini yaitu umumnya setiap entitas yang telah melantai di bursa efek tidak hanya mengelola dana yang bersumber dari perusahaan tetapi juga dari para investor sehingga sudah selayaknya perusahaan lebih hati-hati dan memperhitungkan dengan baik dalam mengambil keputusan.

Trade-off Theory

Trade-off Theory berbicara tentang keseimbangan antara ekuitas perusahaan dengan utang perusahaan yang mana apabila entitas yang memiliki utang yang mendominasi posisi keuangan suatu entitas, maka dapat dikatakan perusahaan tidak dalam keadaan baik dan sebaliknya perusahaan dapat dikatakan baik apabila modal dan utang berimbang atau modal lebih besar dari utang (Modigliani & Miller, 1963).

Kedua teori ini membantu manajer dan pemilik modal dalam pengambilan keputusan strategis terkait struktur organisasi, kebijakan keuangan, pengelolaan risiko, dan pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan. Perbedaan antara keduanya adalah *Agency Theory* lebih berfokus pada masalah hubungan agen-prinsipal dalam organisasi, sedangkan *Trade-off Theory* lebih berfokus pada struktur modal perusahaan.

Kebijakan Utang

Menurut Indrarini (2019:7), Kebijakan utang ialah langkah pengelola entitas selaku pengambil keputusan guna membiayai aktivitas perusahaan menggunakan dana diluar modal perusahaan. Akibat dari kebijakan utang akan menaikkan leverage keuangan (Financial Leverage), karena kewajiban perusahaan akan bertambah seiring dengan meningkatnya utang perusahaan. Menurut Hartono (2018:16), utang merupakan kewajiban yang diperoleh perusahaan akibat adanya kegiatan ekonomi dari pembelian secara kredit ataupun pinjaman yang diterima oleh suatu entitas.

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2019:198), Profitabilitas adalah indikator yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan entitas dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan dalam pengembalian atas pengelolaan aset yang dilakukan oleh suatu entitas (Ngingang, 2020). Profitabilitas ialah tolak ukur yang dipakai guna menilai keberhasilan suatu entitas dalam memaksimalkan potensi sumberdaya suatu entitas (Janah & Munandar, 2022). Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang dinilai dari laba yang diperoleh dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki dengan kata lain return atas total aktiva.

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut [Harahap \(2018:309\)](#), Rasio pertumbuhan adalah alat yang berguna untuk mengukur persentase kenaikan atau penurunan dari tahun ke tahun dalam berbagai pos penting perusahaan, termasuk penjualan, laba, EPS serta DPS. Ini memberikan pemahaman tentang bagaimana perusahaan berkembang dari waktu ke waktu. Menurut [Kasmir \(2019:116\)](#), Rasio pertumbuhan (growth ratio) merupakan instrumen analisis keuangan yang memberikan insight terkait dengan kemampuan perusahaan untuk menjaga stabilitas posisi ekonominya ketika dihadapkan pada perkembangan ekonomi secara menyeluruh dan dalam sektor usahanya. Dengan menggunakan berbagai rasio pertumbuhan, kita dapat menilai sejauh mana perusahaan dapat mencapai pertumbuhan dalam hal pendapatan, laba, dan kinerja finansial lainnya saat kondisi ekonomi mengalami peningkatan.

Biaya Utang

Menurut [Soebagyo dan Iskandar \(2022\)](#), Biaya utang atau bunga pinjaman adalah harga dari penggunaan dana investasi yang berasal dari luar perusahaan, yang juga dikenal sebagai biaya modal atau tingkat suku bunga yang menjadi elemen utama yang mempengaruhi keputusan individu, perusahaan, dan pemerintah dalam memutuskan apakah akan menggunakan dana mereka untuk investasi atau menabung. Tingkat suku bunga mencerminkan biaya atau imbalan yang harus dibayar atas penggunaan dana yang dipinjamkan atau investasi.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Utang

Umumnya Profitabilitas yang baik memiliki angka 5% bila didasarkan pada aset dan 20% bila didasarkan pada ekuitas. Dengan memiliki nilai profitabilitas yang baik perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba dan memperbesar modal perusahaan ([Hutabarat, 2020:25](#)). Tingginya nilai profitabilitas menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat dengan baik memanfaatkan sumber daya yang dimiliki sebagai upaya untuk menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan menjadi laba ditahan, dimana laba ditahan ialah komponen modal yang menjadi sumber pendanaan suatu entitas guna menjalankan aktivitas operasinya. Sehingga semakin tinggi laba yang dapat dihasilkan oleh suatu entitas maka perusahaan tersebut cenderung akan menekan utang dikarenakan sumber dana yang dimiliki perusahaan dari hasil operasional cukup besar ([Khaddafi & Syahputra, 2019](#)). Penelitian yang dilakukan [Nurjanah dan Purnama \(2020\)](#) dan [Wibowo dan Lusy \(2021\)](#), menyatakan adanya pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan utang. Yang artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan maka perusahaan akan mengambil keputusan untuk menurunkan utangnya, hal ini sejalan dengan *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba tinggi cenderung akan memaksimalkan penggunaan laba ditahan. Berdasarkan hal tersebut maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Utang

Menurut [Ulum dan Mustafa \(2019\)](#), Pada dasarnya pertumbuhan perusahaan dapat menjadi pendorong pengelola perusahaan untuk mengambil langkah kebijakan utang. Sebab banyak entitas yang ingin melakukan ekspansi dan mengembangkan perusahaannya tetapi belum cukup memiliki aset sehingga manajemen selaku pengambil keputusan cenderung untuk melakukan pengambilan kredit. Selain itu semakin besar suatu perusahaan maka dibutuhkan juga dana yang besar untuk perusahaan menjalankan kegiatan operasinya, sehingga perusahaan akan cenderung untuk mencukupi kebutuhan dana dengan cara mencari sumber pendanaan dari luar perusahaan. Dalam konteks teori agensi, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan utang dapat saling memengaruhi melalui dinamika hubungan agen-prinsipal antara manajer dan pemegang saham. Manajer dapat menggunakan kebijakan utang untuk mengambil keuntungan pribadi atau untuk mencapai tujuan pribadi mereka terkait pertumbuhan perusahaan, yang mungkin tidak selalu sejalan dengan

kepentingan jangka panjang pemegang saham dalam meningkatkan perusahaan. Hasil Penelitian yang dilakukan [Wibowo dan Lusy \(2021\)](#), [Ulum dan Mustafa \(2019\)](#) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil yang sejalan sehingga penulis memutuskan untuk menggunakan hipotesis dua arah sebagai berikut:

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang dengan Biaya Utang Sebagai Variabel Moderasi

Penempatan biaya utang menjadi variabel moderasi pada hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan utang adalah untuk mengetahui apakah keputusan utang yang dilakukan oleh suatu entitas akibat dari adanya pergerakan profit, tetap mempertimbangkan biaya yang timbul. Hasil Penelitian terdahulu diantaranya yang dilakukan oleh [Abubakar dkk., \(2020\)](#) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, ([Soebagyo & Iskandar, 2022](#)), Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*, [Dirman \(2020\)](#), Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*, [Mahanani dan Asandimitra \(2017\)](#) menyatakan bahwa beban bunga tidak berpengaruh terhadap *debt to equity*. Perusahaan dalam keadaan mengalami kerugian pun perlu mempertimbangkan dengan baik dalam mengambil kebijakan utang seharusnya juga mempertimbangkan biaya utang yang akan ditanggung perusahaan sehingga penulis menambahkan biaya utang sebagai variabel moderasi.

H3: Biaya utang mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan utang

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang dengan Biaya Utang Sebagai Variabel Moderasi

Penempatan biaya utang sebagai variabel moderasi pada hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang adalah untuk mengetahui apakah keputusan utang yang dilakukan oleh suatu entitas akibat dari adanya pertumbuhan perusahaan apakah tetap mempertimbangkan biaya yang timbul akibat dari kebijakan utang. Penelitian yang dilakukan oleh [Ulum dan Mustafa \(2019\)](#), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang, [Mahanani dan Asandimitra \(2017\)](#) menyatakan bahwa beban bunga tidak berpengaruh terhadap *debt to equity*. Kondisi perusahaan baik sedang mengalami pertumbuhan positif maupun mengalami koreksi negatif, Perusahaan dalam mengambil kebijakan utang seharusnya juga mempertimbangkan biaya utang yang akan ditanggung perusahaan sehingga penulis menambahkan biaya utang sebagai variabel moderasi.

H4: Biaya utang mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan utang

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Sampel penelitian menggunakan perusahaan BUMN dan metode purposive sampling. Dalam purposive sampling, sampel dipilih dengan berdasarkan kriteria sampel (purposive) karena mereka dianggap paling relevan atau memiliki karakteristik tertentu yang sesuai dengan kebutuhan penelitian ([Sugiyono, 2018](#)). Berikut sampel yang diperoleh dengan menerapkan beberapa kriteria:

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No.		
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022	20
2	Perusahaan yang terkena suspend di BEI	-2
3	Perusahaan yang delisting dari bursa	0
4	Perusahaan yang belum mempublikasikan laporan keuangan	0
	Sampel yang digunakan	18 x 5 = 90

Sumber: Peneliti, 2022

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menambah atau menutupi utang perusahaan sehingga utang cenderung akan menurun. Menurut [Mardiyati dkk., \(2018\)](#), Kebijakan utang adalah keputusan yang diambil guna memaksimalkan potensi suatu perusahaan agar dana yang tersedia dapat digunakan secara efektif. Rasio DAR dapat memberikan informasi yang lebih komprehensif tentang tingkat leverage keuangan dan risiko keuangan perusahaan dibanding DER karena DAR mengambil seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Kebijakan utang dapat diukur dengan rumus sebagai berikut ([Sumardi & Suharyono, 2020:25](#)),

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

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu entitas bisnis dalam memperoleh laba, hal ini merujuk pada rumus profitabilitas sendiri yang membandingkan antara laba dan aset. Dengan begitu para pemegang kepentingan tau seberapa baik manajemen dalam mengelola perusahaan untuk menghasilkan laba. Nilai tinggi yang ditunjukkan oleh rasio ini mencerminkan pengelolaan pengembalian dari pengelolaan aset sangat baik. ROA dapat memberikan gambaran yang lebih baik tentang efisiensi operasional dan manajemen aset dengan mempertimbangkan keseluruhan aset perusahaan dibandingkan dengan ROE dan ROI. Adapun langkah untuk menghitung rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan rumus ([Kasmir, 2019:198](#)),

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai apakah perusahaan mengalami perubahan baik kearah positif maupun negatif. Ada berbagai cara untuk melihat pertumbuhan perusahaan mulai dari valuasi aset yang dimiliki perusahaan dan juga dengan melihat pertumbuhan omset perusahaan yang dilihat dari data penjualan. Untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini penulis menggunakan rumus ([Wibowo & Lusy, 2021](#)),

$$Growth = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

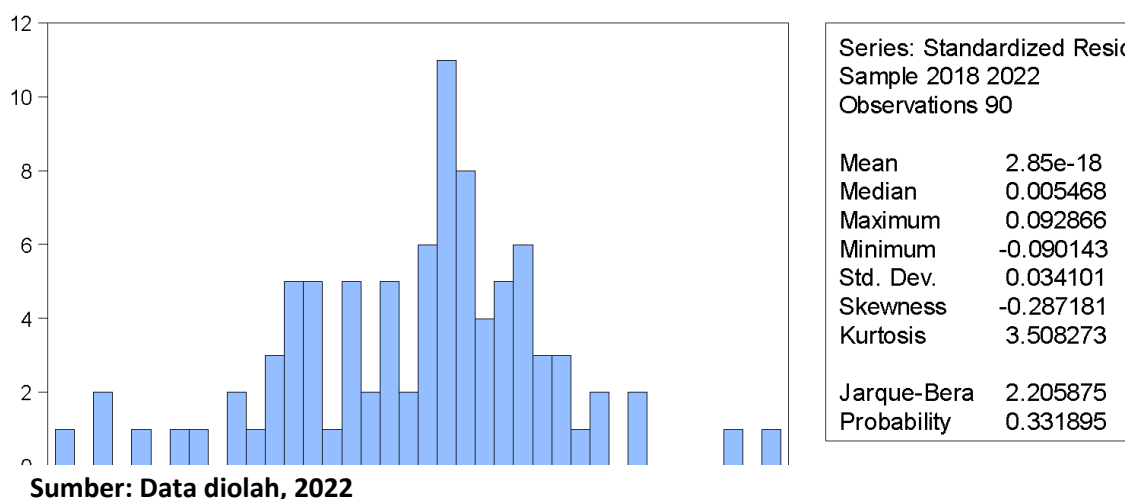
Biaya Utang

Biaya utang atau bunga dapat dibedakan menjadi 2 yaitu biaya utang yang diperoleh dari kebijakan yang ada di dalam perusahaan seperti penerbitan surat utang atau obligasi dan yang kedua biaya utang yang berasal dari luar perusahaan seperti pinjaman bank atau lembaga pembiayaan lainnya. Pada praktiknya optimalisasi biaya utang sebagai pengurang pajak adalah biaya utang yang muncul akibat kebijakan atau pengelolaan didalam internal perusahaan. Sedangkan biaya utang atau bunga yang berasal dari luar perusahaan cenderung diambil dalam perusahaan memenuhi kebutuhan modal dan menjadi beban bagi perusahaan. Perhitungan biaya utang dalam penelitian ini menggunakan rumus ([Pardosi & Sibutar, 2021](#)),

$$COD = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Rata - rata Bunga}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas

Pengujian normalitas memiliki syarat yaitu jika nilai probabilitas > 0.05 maka data yang digunakan dapat dikatakan berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian statistik diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.331895 dimana nilai 0.331895 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

	DAR	ROA	GROWTH	COD
DAR	1.000000	-0.616520	0.037578	-0.009787
ROA	-0.616520	1.000000	0.224079	-0.005094
GROWTH	0.037578	0.224079	1.000000	0.490491
COD	-0.009787	-0.005094	0.490491	1.000000

Sumber: Data diolah, 2022

Uji Multikolinearitas ditujukan untuk melihat ada tidaknya hubungan antar variabel independent. Adapun dasar pengambilan keputusan suatu data terbebas dari gejala multikol yaitu jika nilai korelasi < 0.8. berdasarkan hasil pengujian statistic diperoleh nilai korelasi seluruh variabel independent < 0.8. sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Gleiser			
F-statistic	1.067108	Prob. F(3.86)	0.3674
Obs*R-squared	3.229988	Prob. Chi-Square(3)	0.3575
Scaled explained SS	2.696155	Prob. Chi-Square(3)	0.4409

Test Equation:

Dependent Variable

Method: Least Squares

Date: 10/10/23 Time: 11:35

Sample: 1 90

Included observation: 90

Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.123896	0.009879	12.54104	0.0000
ROA	-0.101553	0.103929	-0.977142	0.3312
GROWTH	-0.057692	0.056938	-1.013245	0.3138
COD	-0.002554	0.021368	-0.119516	0.9051

Sumber: Data diolah, 2022

Uji Heteroskedastisitas memiliki dasar pengambilan keputusan yaitu suatu data dikatakan terbebas dari gejala autokorelasi jika nilai probabilitasnya > 0.05. berdasarkan hasil pengujian statistik dapat dilihat bahwa nilai probabilitas seluruh variabel independen > 0.05 yang artinya H_0 ditolak sehingga data yang digunakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Uji Autokorelasi

R-squared	0.965533	Mean dependent var	0.651668
Adjusted R-squared	0.955542	S.D. dependent var	0.183684
S.E. of regression	0.038730	Akaike info criterion	-3.463463
Sum squared resid	0.103499	Schwarz criterion	-2.880174
Log likelihood	176.8558	Hannan-Quinn criter.	-3.228246
F-statistic	96.64557	Durbin-Watson stat	1.542115
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, 2022

Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian autokorelasi dengan menggunakan nilai Durbin Watson yaitu jika nilai DW berada diantara -2 dan 2 maka data yang digunakan terbebas dari gejala autokorelasi. Berdasarkan hasil pengujian statistic diperoleh nilai durbin Watson sebesar 1.542115 dimana nilai tersebut berada diantara -2 dan 2 sehingga data yang digunakan dapat dikatakan terbebas dari gejala autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 5. Uji Hipotesis

Dependent Variable: DAR				
Methode: Panel Least Squares				
Date: 12/13/23 Time: 11:28				
Sample: 2018 2022				
Periods Included: 5				
Cross-sections included: 18				
Total panel (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.668075	0.005676	117.6970	0.0000
ROA	-0.610927	0.091376	-6.685824	0.0000
GROWTH	0.086510	0.027698	3.123286	0.0026

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews, 2022

Berdasarkan hasil pengujian statistik variabel profitabilitas (ROA) diperoleh nilai t statistik sebesar 6.685824 dan probabilitas sebesar 0,0000 dimana nilai $0.0000 < 0.05$ yang artinya profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang sehingga H_1 diterima. Nilai intercept atau derajat kemiringan yang digunakan untuk mengukur besaran pengaruh variabel profitabilitas adalah

sebesar -0.610927 yang artinya jika variabel profitabilitas naik 1 poin maka kebijakan utang akan turun sebesar 0.610927.

Hasil pengujian statistik berikutnya yaitu pertumbuhan Perusahaan yang memperoleh nilai t statistik sebesar 3.123286, dan probabilitas sebesar 0.0026 dimana nilai $0.0026 < 0.05$ yang artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang sehingga H2 diterima. Nilai intercept atau derajat kemiringan yang digunakan untuk mengukur besaran pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0.086510 yang artinya jika variabel pertumbuhan perusahaan naik 1 poin maka kebijakan utang akan naik sebesar 0.086510.

Hasil pengujian statistik variabel biaya utang sebesar 0.7270 dimana nilai $2.7270 > 0.05$ yang artinya biaya utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sebagai variabel independen biaya utang tidak dapat mempengaruhi kebijakan utang perusahaan.

Hasil pengujian kali ini menambahkan variabel moderasi yaitu biaya utang. Hasil pengujian statistik variabel interaksi (ROA COD) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0878 dimana nilai $0.0878 > 0.05$ yang artinya biaya utang tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan utang sehingga H3 ditolak.

Hasil pengujian moderasi variabel interaksi (GROWTH COD) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.1400 dimana nilai $0.1400 > 0.05$ yang artinya biaya utang tidak dapat memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang sehingga H4 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dengan arah negatif. Hal tersebut menggambarkan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan suatu entitas akan berpengaruh kepada penurunan utang perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya, Adapun beberapa penelitian yang selaras dengan penelitian ini diantaranya [Fauzi dkk. \(2022\)](#), [Nurjanah dan Purnama \(2020\)](#), [Wibowo dan Lusy \(2021\)](#), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan utang dapat terjadi karena entitas menggunakan sebagian dana yang dihasilkan dari laba perusahaan untuk memenuhi dan menutup kewajiban perusahaan. Selain itu pertimbangan memperbaiki struktur permodalan perusahaan juga dapat menjadi poin pendorong mengingat dimasa pandemi banyak perusahaan yang sulit bertahan karena kebijakan utang yang diambil sebelumnya. Sehingga perusahaan mulai saat ini banyak entitas akan mempertimbangkan keseimbangan permodalan perusahaan yang tidak didominasi oleh utang tapi juga dengan modal sendiri yang kuat.

Trade-off theory merupakan salah satu teori yang menjelaskan hubungan antara kebijakan utang dan profitabilitas perusahaan. Menurut sudut pandang *Trade-off Theory*, ada hubungan *trade-off* atau pertukaran antara kebijakan utang dan profitabilitas. BUMN terdiri dari beberapa entitas besar yang mencakup sektor infrastruktur, industry dan lainnya sehingga kebutuhan modal kerja yang besar yang antara lain diperoleh dari kebijakan utang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan arah positif. Artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh suatu entitas maka dapat meningkatkan laju pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Carlin dan Purwaningsih \(2022\)](#), [Wibowo dan Lusy \(2021\)](#), [Ulum dan Mustafa \(2019\)](#) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Saat perusahaan mengalami pertumbuhan, seringkali dibutuhkan investasi tambahan untuk ekspansi, akuisisi, atau pengembangan produk dan layanan baru.

Kebutuhan modal ini dapat memotivasi perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan tambahan, selain modal internal atau ekuitas.

Tabel 6. Uji Moderasi 1

Dependent Variable: DAR
 Methode: Panel Least Squares
 Date: 12/13/23 Time: 18:52
 Sample: 2018 2022
 Periods Included: 5
 Cross-sections included: 18
 Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	-0.550268	0.088023	-6.251434	0.0000
COD	0.016756	0.013233	1.266204	0.2097
ROA COD	0.414332	0.239271	1.731642	0.0878
C	0.668996	0.005578	119.9281	0.0000

Sumber: Data diolah, 2022

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Dengan Biaya Utang Sebagai Variabel Moderasi

Pengujian statistik yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa biaya utang tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan utang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Kismanah \(2022\)](#), [Ruslim dan Muspyta \(2021\)](#) yang menyatakan biaya utang tidak berpengaruh kebijakan utang. Biaya utang tidak dapat menjadi variabel yang meperlemah maupun memperkuat dalam hubungan antara profitabilitas dan kebijakan utang. Ada banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan kebijakan utang suatu perusahaan. Beberapa perusahaan mungkin memilih untuk meminimalkan risiko finansial dan menghindari terlalu banyak bergantung pada utang, bahkan jika biaya utang rendah. Hal ini dapat membantu melindungi perusahaan dari kemungkinan kesulitan keuangan di masa depan. Sehingga biaya utang bukan menjadi faktor yang menjadi pendorong maupun penekan suatu entitas dalam pengambilan keputusan untuk mengambil kredit atau utang.

Dalam *Trade-off Theory*, hubungan antara profitabilitas dan kebijakan utang melibatkan pertimbangan biaya dan manfaat dari penggunaan utang. *Trade-off Theory* mengakui bahwa ada *trade-off* antara keuntungan menggunakan utang (seperti penghematan pajak) dan biaya utang (seperti biaya bunga dan risiko kebangkrutan). Selain itu, perusahaan BUMN merupakan perusahaan yang dikuasai oleh pemerintah sehingga setiap kebijakan yang diambil merupakan bagian dari keputusan pemerintah.

Tabel 7. Uji Moderasi 2

Dependent Variable: DAR
 Methode: Panel Least Squares
 Date: 12/13/23 Time: 18:53
 Sample: 2018 2022
 Periods Included: 5
 Cross-sections included: 18
 Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GROWTH	-0.034430	0.040286	-0.854648	0.3957
COD	0.018381	0.019268	0.953948	0.3434
GROWTH COD	0.076650	0.051335	1.493112	0.1400
C	0.648372	0.005846	110.8995	0.0000

Sumber: Data diolah, 2022

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Dengan Biaya Utang Sebagai Variabel Moderasi

Pengolahan data statistik yang dilakukan sebelumnya menunjukkan biaya utang tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. Adapun beberapa penelitian yang selaras dengan penelitian ini diantaranya dilakukan oleh [Kismanah \(2022\)](#), [Ruslim dan Muspyta \(2021\)](#) yang menyatakan biaya utang dan kebijakan utang tidak berpengaruh. Biaya utang tidak dapat menjadi variabel yang meperlemah maupun memperkuat dalam hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan utang.

Pecking Order Theory dalam menilai ketidakmampuan biaya utang dalam memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. Setiap keputusan kebijakan utang masih akan dipengaruhi oleh berbagai faktor termasuk kondisi pasar, kondisi keuangan perusahaan, dan pertimbangan manajerial. Tetapi, *Pecking Order Theory* menekankan bahwa pertimbangan biaya utang bukanlah faktor yang paling dominan dalam keputusan kebijakan utang, utamanya pada lingkup perusahaan BUMN yang mana setiap kebijakan berasal dari pemerintah sebagai pemegang saham pengendali.

KESIMPULAN

Penelitian ini membahas pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang yang dimoderasi dengan biaya utang. Dasar pemikiran penulis membahas topik ini berangkat dari maraknya fenomena tentang utang BUMN yang banyak diangkat dimedia masa. Dengan menganalisa data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2018-2022 penulis dapat menjawab permasalahan yang ada. Pada riset kali ini terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas perusahaan dan kebijakan utang. Artinya, suatu entitas yang dapat menghasilkan laba dengan baik maka entitas akan menurunkan kebijakan utang. Berikutnya, terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan cenderung lebih suka menggunakan kebijakan utang dalam manajemen keuangannya. Selanjutnya, penelitian menunjukkan bahwa biaya utang tidak memainkan peran memoderasi dalam memperkuat ataupun memperlemah pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang.

SARAN

Saran Praktis

Penulis menyarankan untuk perusahaan harus mempertimbangkan kondisi kestabilan permodalan yang tidak hanya bersumber dari kreditur tetapi juga ditunjang dengan modal sendiri yang cukup kuat. Pada latarbelakang dijabarkan tentang kondisi utang BUMN yang cukup mengkhawatirkan yang mana jumlah utang sudah mendominasi daripada modal entitas yang dimiliki. Mengingat kondisi dan situasi ekonomi yang dapat berubah secara drastis baik akibat dari kebijakan pemerintah, situasi global, bencana alam, pandemi dan lainnya. Perhitungan dan perencanaan yang matang juga harus menjadi fokus setiap entitas dalam melakukan ekspansi dengan tidak mengesampingkan kondisi permodalan perusahaan meskipun melihat peluang yang besar. Melihat data perusahaan BUMN yang cukup baik dalam memperoleh laba sangat disayangkan bila tidak dapat memaksimalkan laba guna meningkatkan perusahaan serta menekan kebijakan utang untuk pendanaan perusahaan.

Saran Teoritis

Penulis menyarankan penelitian berikutnya menambahkan variabel yang dapat mewakili faktor sosial dan politik yang mana hal tersebut menjadi pendorong pemerintah dalam mengambil kebijakan pada perusahaan BUMN. Penambahan periode pengamatan juga dapat dilakukan dalam penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 15 (1), 113-128. <http://dx.doi.org/10.52062/jakd.v15i1.1470>
- Afandi, M. F. (2022). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2001-2020. *Jurnal Ilmu Ekonomi JIE*, 6(3), 513-524. <https://doi.org/10.22219/jie.v6i3.22297>
- 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>
- Almarjan, L., Danial, D. M., & Jhoansyah, D. (2020). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *BUDGETING: Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 163-169. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v1i2.807>
- Arnani, M. (2021). *Disebut Bangkrut Secara Teknis, Ini 5 Fakta Kondisi Garuda Indonesia*. Kompas.Com. Retrieved from <https://www.kompas.com/tren/read/2021/11/12/110000565/disebut-bangkrut-secara-teknis-ini-5-fakta-kondisi-garuda-indonesia?page=all>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-moderator Variable Distinction in Social Psychological Research Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 25(3), 310-324. <https://doi.org/10.1177/1350506818764762>
- 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>
- Dirman, A. (2020). Cost Of Debt: The Impact Of Financial Factors And Non- Financial Factors. *DIJEFA*, 1(2), 358-372. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i4.527>
- 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>
- Halim, K. I., Akuntansi, P. S., Widya, U., & Pontianak, D. (2023). Pengaruh arus kas bebas, profitabilitas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Revenue*, 4(1), 41-50. <https://doi.org/10.46306/rev.v4i1.229>
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hartono. (2018). *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Yogyakarta: CV Budi Utama.
- Hermuningsih, S., Sari, P. P., & Rahmawati, A. D. (2023). Pengaruh Beban Bunga dan Manajemen Aktiva Terhadap. 6(1), 215-232. <https://doi.org/10.32493/skt.v6i1.25161>
- Hutabarat, F. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan* (M. A. Gita Puspitasari (ed.); Pertama). Desanta Muliavisitama.
- Idris, M. (2021). *PGN, Anak Perusahaan Pertamina, Rugi Rp 3,8 Triliun*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2021/04/11/150224326/pgn-anak-perusahaan-pertamina-rugi-rp-38-triliun?page=all>
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba* (N. Azizah (ed.)). Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Janah, N., & Munandar, A. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variable Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 494-512. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i2.2268>

- Jensen, M., C., dan Mekcling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Khaddafi, M., & Syahputra, E. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Melalui Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 105-120. <https://doi.org/10.29103/jak.v7i2.1849>
- Safitri, K. (2022). *Utang BUMN Tembus Rp 1.573 Triliun, Erick Thohir: Sehat, karena Modal Lebih Besar*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2022/07/14/142000726/utang-bumn-tembus-rp-1.573-triliun-erick-thohir--sehat-karena-modal-lebih>
- Kismanah, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Utang Dan Biaya Operasional Terhadap Pajak Penghasilan Badan. *JAST Journal of Accounting Science and Technology*, 2(1), 1–94. <http://dx.doi.org/10.31000/jast.v2i1.5660>
- Mahanani, R. M., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Gdp Dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3). 1-11. Retrieved from <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/21114>
- Mardiyati, U., Qothrunnada, Q., & Kurnianti, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012 – 2016. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(1), 105–124. <https://doi.org/10.21009/JRMSI.009.1.08>
- Melani, A. (2022). *Restrukturisasi Utang, Indofarma Kantongi Pinjaman Rp 355 Miliar dari Bio Farma*. Liputan6.Com. Retrieved from <https://www.liputan6.com/saham/read/4976048/restrukturisasi-utang-indofarma-kantongi-pinjaman-rp-355-miliar-dari-bio-farma>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review* 53(3), 433-443. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Ngingang, Y. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada PT. Cipta Karya Makmur Bersama di Kota Makassar. *Jurnal Economix*, 8(2), 33–44.
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2020). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 1(02), 260–269. <https://doi.org/10.46306/rev.v1i2.35>
- Pardosi, M. N. H., & Sibutar, R. (2021). Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Profitabilitas Terhadap Cost Of Debt PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI BEI 2016-2019. *Jurnal Ekonomis*, 14(1c), 81-92. Retrieved from <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/3401046>
- Prabowo, R. Y., Rahmatika, D. N., & Mubarak, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. *Permana : Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(2), 100–118. <https://doi.org/10.24905/permana.v11i2.48>
- Praditya, I. I. (2023). *Ada Dugaan Manipulasi Laporan Keuangan Waskita Karya, BPKP Bakal Audit*. Liputan6.Com. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/5314256/ada-dugaan-manipulasi-laporan-keuangan-waskita-karya-bpkp-bakal-audit>
- Qadri, M. Z., Paddu, A. H., & Hamrullah. (2022). Pengaruh Belanja Pemerintah, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Defisit Anggaran terhadap Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. ... *Journal of Management & Business*, 5(1), 462–472. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v5i2.2073>

- Ruslim, H., & Muspyta, R. (2021). The Effect of Profitability and Financial Leverage on Cost of Debt Moderated Earnings Management. *Jurnal Ekonomi*, 26(1), 35-49. <https://doi.org/10.24912/je.v26i1.716>
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.367>
- Soebagyo., & Iskandar. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap cost of debt. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 19(2), 345–355. <https://doi.org/10.30872/jkin.v19i2.11686>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung; Alfabeta.
- Sumardi, R., & Suharyono. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Dilengkapi dengan Contoh soal dan Jawaban*.
- Ulum, M., & Mustafa, M. H. (2019). The Effect of Profitability , Free Cash Flow , Company Growth and Company Size on Debt Policy of Food and Beverage Subsectors Registered in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 4(12), 1141–1152. Retrieved from <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/1073484.pdf>
- Wibowo, T. S., & Lusy. (2021). The Effect of Free Cash Flow, Company Growth and Profitability on Debt Policy on Mining Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Business and Accounting Research (IJEBA) Peer Reviewed-International Journal*, 5(4), 1232–1240. Retrieved from <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBA/article/view/3526>