

Journal of Accounting and Management's Student (JAM'S)

www.jurnal.unikal.ac.id/index.php/jams

IMPLIKASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, FREE CASH FLOW, DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Shafa' Nurmala Febianti¹ Siti Nurhayati² M. Sigit Taruna³

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan

Shafanf2502@gmail.com¹

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 28 December 2025

Received in revised form: 17 January 2026

Accepted: 31 January 2026

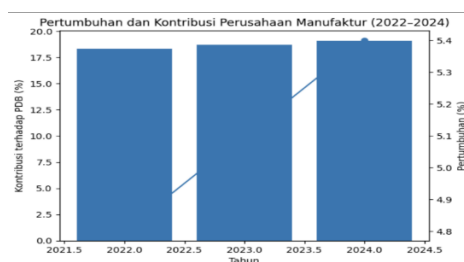
Keywords: Debt Policy, Free Cash Flow, Growth Opportunity, Institutional Ownership

ABSTRACT

The purpose of this research was to explore and assess how institutional ownership, free cash flow, and growth potential affect the debt strategies of companies in the manufacturing sector, particularly in the basic materials subsector, between 2022 and 2024, as well as in relation to the IDX index. This research utilized a causal sampling technique. Data was obtained through focused sampling, with a total sample of 105 manufacturing firms listed on the IDX during the years 2022 to 2024. The analysis relied on data gathered from the focused sampling method. The results of this study indicate that institutional ownership has a positive but insignificant impact on debt policy, free cash flow has a positive and significant impact on debt policy, and growth opportunity has a negative and insignificant impact on debt policy.

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur adalah salah satu bagian ekonomi yang paling krusial di Indonesia dan memberikan kontribusi yang terus bertambah pada produk domestik bruto (PDB) antara tahun 2022 dan 2024. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), kontribusi sektor manufaktur tercatat 18,34% di tahun 2022, meningkat menjadi 18,67% di tahun 2023 dan diperkirakan akan mencapai 18,98% pada tahun 2024. Meskipun demikian, laju pertumbuhan sektor manufaktur mengalami penurunan, dari 4,89% di tahun 2022 menjadi 4,43% di tahun 2024. Kondisi ini memberikan tantangan bagi perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur untuk menjaga performa dan memperluas usaha mereka di tengah perubahan yang terjadi dalam ekonomi.



Gambar 1. Diagram Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur
Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Mengingat keadaan ini, Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur harus membuat Keputusan keuangan yang cermat, khususnya mengenai kebijakan utang mereka. Suatu Perusahaan memerlukan dana untuk mendukung aktivitasnya. Salah satu metode untuk mendapatkan dana tersebut adalah dengan menambah utang (Katharina et al., 2020). Semakin besar utang yang diambil oleh Perusahaan, semakin besar juga risiko ketidakmampuan untuk melunasinya (Solango & Stevanus Lumapow, 2020).

Secara keseluruhan, kebijakan utang adalah salah satu cara pembiayaan yang diperoleh dari sumber luar. Kebijakan ini diterapkan untuk meningkatkan jumlah dana yang tersedia bagi Perusahaan agar bisa memenuhi kebutuhan operasionalnya (Solango & Stevanus Lumapow, 2020). kebijakan utang berpengaruh pada kemampuan Perusahaan dalam menjalankan operasional bisnisnya (Dewi et al., 2018) dalam (Supriadi, 2022).

Meskipun industri manufaktur adalah salah satu pilar utama perekonomian negara, laju pertumbuhannya melambat antara tahun 2022 dan 2024. Ini menggambarkan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur mengalami kesulitan dalam menetapkan kebijakan pembiayaan yang paling sesuai. Kebijakan hutang merupakan pilihan keuangan yang krusial dan berdampak langsung pada risiko yang dihadapi perusahaan serta kemampuannya bertahan dalam menjalankan operasional. Cara setiap perusahaan manufaktur mengelola kebijakan hutangnya sangat bervariasi, menunjukkan bahwa Keputusan ini dipengaruhi oleh keadaan ekonomi secara umum serta berbagai faktor internal yang ada di masing-masing perusahaan.

Beberapa elemen yang mempengaruhi keputusan utang dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor *basic materials* antara lain kepemilikan institusional, *free cash flow*, *growth opportunity*, dan lain-lain. Meski demikian, hasil penelitian masih memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Karena keterbatasan yang dimiliki oleh penulis serta batasan dalam penelitian, kesimpulan tentang dampak kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan utang dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dalam industri *basic materials*.

Berdasarkan uraian di atas, identifikasi masalah penelitian sebagai berikut, terdapat perbedaan hasil penelitian yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional, *Free Cash Flow*, dan *Growth Opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Terdapat pula hasil penelitian yang menyatakan variabel kepemilikan institusional, *Free Cash Flow* dan *Growth Opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan latar belakang penelitian, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

LITERATURE REVIEW dan HIPOTESIS

Teori keagenan diperkenalkan pada tahun 1976 oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling. Pada waktu itu, kebanyakan teori keuangan menggunakan model ekonomi dasar yang setandar untuk menggambarkan perilaku perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) merupakan orang pertama yang menggabungkan faktor manusia ke dalam model perilaku perusahaan yang lebih menyeluruh (Sudarsi et al., 2022). Teori keagenan mempelajari hubungan antara pemegang saham dan manajemen. Hubungan ini muncul Ketika pemegang saham meminta manajemen untuk menjalankan program kerja mereka sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Rasio hutang terhadap ekuitas dalam struktur modal suatu perusahaan dapat dianggap sebagai elemen yang mengurangi biaya keagenan, sebagaimana dijelaskan dalam literatur terkait teori keagenan (Ardhianto Feryyanshah & Sunarto, 2022).

Teori urutan penelitian (Pecking Order theory), yang diperkenalkan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam (Indah Permani et al., 2025), mengemukakan bahwa perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan yang diinginkannya. Teori ini berakar pada adanya asimetri informasi, dimana pihak manajemen memiliki pemahaman yang lebih baik tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan para penyedia dana. Pilihan untuk menambah modal baik dari sumber internal maupun eksternal, serta Keputusan untuk menerbitkan saham baru atau meminjam uang, dipengaruhi oleh ketidakseimbangan pengetahuan ini. Perusahaan memiliki dua opsi pendanaan internal yang bisa dipilih, laba yang ditahan atau penerbitan saham baru. Perusahaan berusaha menekan biaya dan risiko yang berkaitan dengan asimetri informasi dan pengeluaran tambahan, yang menjadi dasar dari teori pecking order. Dalam kerangka teori ini, tidak ada target tertentu untuk rasio utang terhadap ekuitas. Kebutuhan investasi suatu organisasi secara langsung memengaruhi rasio antara utang dan ekuitasnya (Indah Permani et al., 2025).

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa ada suatu titik seimbang antara keuntungan dari penggunaan pinjaman dengan bunga tinggi dan biaya yang muncul dari kemungkinan risiko gagal bayar. Teori ini menunjukkan keseimbangan antara aspek positif dan negatif dari pendanaan utang (Abubakar et al., 2020). Salah satu Keputusan penting dalam memanfaatkan utang adalah menentukan apakah akan mendapatkan keseimbangan antar penghematan pajak dengan kemungkinan masalah keuangan. Dengan demikian, menurut teori ini, perusahaan perlu mengoptimalkan cara mereka menggunakan pembiayaan utang (Sari & Pradita, 2022).

Kepemilikan institusional merujuk pada saham yang dimiliki oleh sebuah organisasi atau lembaga. Lembaga yang memiliki mayoritas saham biasanya memiliki lebih banyak sumber daya dibandingkan pemegang saham lainnya. Tingginya kepemilikan institusional membuat manajemen lebih hati-hati dalam memanfaatkan hutang. Ini disebabkan oleh risiko bahwa jika utang digunakan untuk membiayai proyek yang berisiko, pemegang saham berpotensi menjual saham mereka (surya dan Rahayuningsih, 2012) dalam (Robiansyah et al., 2020). Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, menurut (Mustofa Ahmad et al., 2019) kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan (Kartikasari et al., 2022) bahwa kepemilikan institusional juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional biasanya dilambangkan dengan INST, yang merupakan persentase saham yang dipegang oleh Lembaga hingga akhir tahun. Variabel ini mencerminkan proporsi kepemilikan saham institusional dalam suatu perusahaan.

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Sumber: Solango & Stevanus Lumapow (2020)

Berdasarkan uraian diatas, dapat menghasilkan hipotesis sebagai berikut:

H1: INST berpengaruh positif dan signifikan terhadap Debt to Equity Ratio.

Free Cash Flow adalah dana yang tersisa setelah perusahaan membayar biaya operasional, hutang, belanja modalnya, dan memperoleh keuntungan serta pengembalian sejumlah uang untuk penyediaan modal (Ardhianto Feryyanshah & Sunarto, 2022). *Free Cash Flow* sering kali menjadi sumber konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Manajemen umumnya lebih memilih untuk menginfestasikan kembali dana tersebut ke dalam proyek-proyek yang mampu menghasilkan profit. Di sisi lain, para pemegang saham berharap dana tersebut akan dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan bagi para pemilik saham (Supriadi, 2022). Terdapat penelitian terdahulu yang diteliti oleh (Veronisa et al., 2023), (Supriadi, 2022), dan (Almarjan et al., 2020) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Free Cash Flow menggunakan rumus arus kas operasional di kurangi belanja modal.

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasional} - \text{Belanja Modal}$$

Sumber: Almarjan et al. (2020)

Berdasarkan uraian diatas, dapat menghasilkan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dept to Equity Ratio.

Pertumbuhan menurut Sari & Pradita (2022), dapat diartikan sebagai perubahan keseluruhan aset yang terjadi di waktu lampau, yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat profitabilitas di masa depan. Menurut Indriyani et al. (2024) naik turunnya pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada keuntungan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai perbandingan antara total aset pada tahun ini dengan total aset pada tahun sebelumnya. Banyak dana yang diperlukan untuk memastikan bisnis tetap beroperasi saat mengalami pertumbuhan yang pesat. Dengan demikian, perusahaan lebih memilih untuk mengajukan pinjaman daripada menerbitkan saham baru guna mendanai kegiatan operasional mereka. Perusahaan yang pertumbuhan tinggi memiliki diharapkan peluang akan memberikan manfaat yang tinggi bagi investor di masa depan. Selain itu, perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi akan mengandalkan sumber dana eksternal (Brigham dan Houston 2014; Myers & Majluf 1984) dalam (Puspita Dewi & Wilujeng Suryani, 2020). Terdapat penelitian terdahulu yang di teliti oleh (Sari & Pradita, 2022), (Yusdianto et al., 2021), dan (Saputri et al., 2020) menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Growth Opportunity menggunakan indikator *Growth* dengan total aset tahun berjalan di kurangi total aset tahun sebelumnya dibagi total aset tahun berjalan.

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

Sumber: Indah Permani et al. (2025)

Berdasarkan uraian diatas, dapat menghasilkan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dept to Equity Ratio.

DATA dan METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan penelitian kausal (*causal research*). Penelitian kausal yaitu penelitian yang dilakukan untuk mencari hubungan sebab-akibat dari variabel independent terhadap variabel dependent (Sugiyono, 2013). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena data yang dikumpulkan berbentuk angka, yang kemudian dianalisis menggunakan metode statistik. karena data penelitian berupa angka-angka.

Objek pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sektor *Basic Materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan Manufaktur Sektor *Basic Materials* tersebut berjumlah 111 perusahaan *go public* yang akan diambil sampelnya dalam pengkajian objek penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahun 2022-2024.

Metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non probability sampling* dengan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2013) *non probability sampling*

adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi kesempatan yang sama bagi setiap elemen atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif dengan metode dokumentasi sebagai metode pengumpulan data. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan *softwear* SPSS.

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan uji statistik deskriptif yang telah dilakukan, berikut adalah hasil dari uji statistik deskriptif dari empat (4) variabel penelitian.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional	315	.01	1.00	.7423	.18341
Free Cash Flow	315	-297880340	13563400	-1255506.14	17343318.65
Growth Opportunity	315	-1.05	1.00	.0481	.19202
Kebijakan Hutang	315	-13.27	19.27	.9825	2.15900
Valid N (listwise)	315				

Sumber: Data Yang diolah, 2026

Kebijakan hutang sebagai variabel dependen yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menentukan hutangnya. Data analisis menunjukkan nilai tertinggi kebijakan hutang adalah 19,27 dan nilai terendahnya -13,27 dengan rata-rata dari tahun 2022-2024 sebesar 0,9825, terdapat standar deviasi sebesar 2,15900 yang lebih besar dari nilai rata-ratanya. Ini menandakan bahwa sebaran data kebijakan hutang antar perusahaan sampel sangat beragam (heterogen).

Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen menunjukkan seberapa besar kepemilikan saham dan pengaruh institusi dalam perusahaan. Data analisis menunjukkan nilai tertinggi kepemilikan institusional adalah 1,00 dan nilai terendahnya 0,01 dengan rata-rata dari tahun 2022-2024 sebesar 0,7423 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sampel memiliki tingkat kepemilikan institusi yang tinggi sekitar 74%. Nilai standar deviasi 0,18341 menandakan data cenderung mengelompok di sekitar rata-rata atau tidak fluktuatif.

Arus kas bebas yang tersedia mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutangnya. Data analisis menunjukkan nilai tertinggi kepemilikan institusional adalah Rp. 13.563.400 juta rupiah dan nilai terendahnya Rp. -297.880.340 juta rupiah, dan menunjukkan nilai rata-rata negatif sebesar Rp. -1.255.506,14 juta rupiah, hal ini mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki arus kas bebas yang terbatas untuk periode tersebut. Standar deviasi yang sangat besar 17343318,651 menunjukkan adanya kesenjangan yang lebar antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya dalam hal ketersediaan kas.

Growth opportunity (Pertumbuhan Perusahaan) adalah penggambaran mengenai perkembangan usaha yang berlangsung pada periode sekarang jika dibandingkan dengan periode yang lalu. Data analisis menunjukkan nilai tertinggi *growth opportunity* adalah 1,00 dan

nilai terendahnya -1,05 dengan rata-rata dari tahun 2022-2024 sebesar 0,0481, sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,19202.

Uji Kecocokan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independent secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini menentukan apakah data cocok dianalisis dengan analisis regresi berganda dengan cara melihat tingkat signifikansi. Jika nilai *sig* > 0,05 maka data tidak cocok dianalisis dengan model regresi yang digunakan dan jika *sig* < 0,05 maka data cocok dianalisis dengan model regresi yang digunakan.

Tabel 2. Hasil Uji Kecocokan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	107.456	3	35.819	253.119	.000 ^b
	Residual	13.868	98	.142		
	Total	121.324	101			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (DER)

b. Predictors: (Constant), Growth Opportunity, Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional

Sumber: Data yang diolah, 2026

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai signifikansi F sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Bahwa model yang digunakan cocok untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terkait. Model dari regresi linier berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e$$

Keterangan:

y = Variabel Dependen (Kebijakan Hutang)

a = Konstanta

*b*₁ = Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional

*b*₂ = Koefisien Regresi *Free Cash Flow*

*b*₃ = Koefisien Regresi *Growth Opportunity*

*x*₁ = Kepemilikan Institusional

*x*₂ = *Free Cash Flow*

*x*₃ = *Growth Opportunity*

e = faktor lain di luar penelitian

Tabel 3. Hasil Analisis Linear Berganda

Sumber: Data yang diolah, 2026

Dari Tabel 3 dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DER} = -0,760 + 0,049 \text{ INST} + 126 \text{ FCF} + -0,963 \text{ GO}$$

Interpretasi:

*b*₁ = 0,049 Artinya setiap kenaikan Kepemilikan Institusional sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Hutang (DER) diprediksi akan naik sebesar 0,049 satuan. Arah

Growth Opportunity	-2.146	.101	-.963	-21.315	.000
--------------------	--------	------	-------	---------	------

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (DER)

Journal of Accounting and Management's Student, Volume 3. Nomor 1. Bulan Januari Tahun 2026.
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pekalongan

hubungan positif ini menunjukkan bahwa semakin besar pengawasan institusi, perusahaan cenderung sedikit meningkatkan penggunaan hutangnya.

$b_2 = 0,126$ Artinya setiap kenaikan Free Cash Flow sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Hutang (DER) diprediksi akan mengalami kenaikan sebesar 0,126. Arah hubungan negatif ini konsisten dengan *Pecking Order Theory*, di mana perusahaan yang memiliki FCF tinggi maka akan lebih memilih menggunakan uang sendiri daripada meminjam uang (hutang).

$b_3 = -0,963$ Artinya setiap kenaikan Growth Opportunity sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Hutang (DER) diprediksi akan mengalami penurunan sebesar -0,963. Arah hubungan positif ini menandakan bahwa perusahaan yang memiliki peluang tumbuh tinggi cenderung menambah hutang untuk membiayai ekspansi atau proyek-proyek masa depan mereka.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel independent yaitu kepemilikan institusional, *free cash flow* dan *growth opportunity* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang secara persial. Hasil dari uji t akan menunjukkan tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian. Variabel independent dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai sig. pada variabel independent lebih kecil dari 0,05.

Tabel 4. Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.760	.049		-15.550	.000
Kepemilikan Institusional	.045	.042	.049	1.079	.283
Free Cash Flow	2.501E-6	.000	.126	3.630	.000
Growth Opportunity	-2.146	.101	-.963	-21.315	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (DER)

Sumber: Data yang diolah, 2026

Pengaruh dari variabel Kepemilikan Institusional (X1) terhadap kebijakan hutang (Y) diperoleh nilai koefisien (b) sebesar 0,049 dengan nilai signifikan sebesar 0,283. Nilai tersebut lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ ($0,283 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan jika Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh dari variabel *Free Cash Flow* (X2) terhadap Kebijakan Hutang (Y) diperoleh nilai koefisien (b) sebesar 0,126 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai tersebut lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ ($0,001 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh dari variabel *Growth Opportunity* (X3) terhadap Kebijakan Hutang (Y) diperoleh nilai koefisien (b) sebesar -0,963 dengan nilai signifikansi 0,001. Nilai tersebut lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ ($0,001 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

SIMPULAN

Pada penelitian ini ditemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, dan *growth opportunity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan data keuangannya tidak hanya yang di publikasikan di IDX tetapi diambil dari web perusahaan terkait sehingga informasi yang di dapat terkadang bertentangan. Variabel satuan pada variabel-variabel yang di gunakan beragam, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional menggunakan persentase, *Free Cash Flow* menggunakan nilai nominal mata uang (rupiah) dan *Growth Opportunity* menggunakan skala desimal. Perbedaan skala yang sangat kontras ini menyebabkan masalah pada saat analisis data.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan, penelitian selanjutnya bisa dilakukan dengan perusahaan lain yang terdaftar di bursa efek Indonesia atau dengan jangka waktu pengamatan yang lebih lama. Pemilihan variabel dalam penelitian juga bisa ditambah untuk mencakup indikator keuangan lainnya seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, atau kebijakan dividen. Variabel control juga bisa ditambahkan. Kebijakan hutang dapat dipertimbangkan sebagai variabel dependen dalam penelitian, karena kebijakan ini dapat berubah secara signifikan seiring berjalannya waktu.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 15(1), 13128.
- 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>
- Ardhianto Feryyanshah, A., & Sunarto. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas Danl Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jimea: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi)*, 6(3), 69–87.
- Indah Permani, V., Daud, I., Syahputri, A., & Azazi, A. (2025). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Farmasi Dibeii. *Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan*, 4(2), 138–155. <https://doi.org/10.56910/jumbiwira.v4i2.2406>
- Indriyani, R., Kushermanto, A., & Priatiningsih, D. (2024). Pengaruh Sales Growth, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Dan Csr Terhadap Nilai Perusahaan. *Nal of Accounting and Management's Student*, 1(1), 1–14. <https://journals.unikal.ac.id/index.php/jams/article/view/75>
- Kartikasari, E. D., Dewi, A., & Sulton, M. (2022). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2016-2019. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 940–947. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.730>

- Katharina, N., Saragih, D. F., Manurung, C. E., & Rosmegawati, R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 221–237. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.347>
- Mustofa Ahmad, A., Chomsatu, Y., & Masitoh, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Edunomika*, 3(2), 382–391.
- Puspita Dewi, A., & Wilujeng Suryani, A. (2020). *Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan* (Vol. 22, Number 2). <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.739>
- Robiansyah, A., Suandi Simbolon, A., & Batti, S. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Distribusi*, 8(2), 135–148.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.18332>
- Sari, I. S., & Pradita, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 6(1), 1–14.
- Solango, R., & Stevanus Lumapow, L. (2020). *Dampak Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Kebijakan Hutang* (Vol. 2020, Number 1).
- Sudarsi, S., Irsad, M., & Kartika, A. (2022). Dampak Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Stie Semarang*, 14(2), 10–22.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*.
- Supriadi, A. (2022). *Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth, Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property Yang Ada Di Bursa Indonesia* (Vol. 3, Number 1).
- 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. <https://doi.org/10.47065/jbe.v4i2.3636>
- Yusdianto, Ramadhoni, A., & Hardisaputera, S. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2020. *Jurnal Syntax Admiration*, 2(11), 2199–2211. <https://doi.org/10.46799/jsa.v2i11.346>