

## Determinansi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2022

Amelia Setyawati<sup>1</sup>, Moehammad Nasri Abdoel Wahid<sup>2</sup>, Soehartatiek Soehartatiek<sup>3</sup>,  
Dwi Kurniawan Effendi<sup>4</sup>

<sup>1-4</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Malang

Alamat: Mega Mendung No.1-9, Pisang Candi, Kec. Sukun, Kota Malang, Jawa Timur 65147

Korespondensi penulis: [amelia\\_setyawati@stieimlg.ac.id](mailto:amelia_setyawati@stieimlg.ac.id)

**Abstract.** *Manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange (BEI) face various challenges in managing their financial policies, especially in making decisions related to dividend policy, profitability, liquidity and growth. This phenomenon shows the complexity in maintaining an optimal balance between dividend policy, profitability, liquidity and company growth. This research aims to identify and analyze the influence of dividend policy, profitability, liquidity and company growth on debt policy. The aim of this research is to analyze and measure the influence of dividend policy, profitability, liquidity and company growth on the debt policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2018-2022 period. This research uses a quantitative approach by collecting financial data from manufacturing companies listed on the IDX during that period. The data analysis technique involves statistical regression to measure the relationship between dividend policy, profitability, liquidity and company growth and debt policy. The results of data analysis show that there is a significant influence of dividend policy, profitability, liquidity and company growth on debt policy. The implication of these findings is that companies need to holistically consider these factors in financial decision making to ensure the optimality of their financial structure. This research contributes to the understanding of the factors that influence the debt policies of manufacturing companies in Indonesia. The practical implication is that company management can use these findings as a guide to optimizing their financial structure, which in turn can improve company performance and shareholder value. These findings can also provide new insights for regulators and academics in designing policies that support company growth and sustainability.*

**Keywords:** *Dividend; Profitability; Liquidity; Company Growth; Debt policy.*

**Abstrak.** Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghadapi berbagai tantangan dalam mengelola kebijakan keuangan mereka, terutama dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan. Fenomena ini menunjukkan adanya kompleksitas dalam mempertahankan keseimbangan optimal antara kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengukur pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan mengumpulkan data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tersebut. Teknik analisis data melibatkan regresi statistik untuk mengukur hubungan antara kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Hasil analisis data menunjukkan adanya pengaruh signifikan kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Implikasi temuan ini adalah bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan secara holistik faktor-faktor tersebut dalam pengambilan keputusan keuangan untuk memastikan optimalitas struktur keuangan mereka. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pemahaman faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia. Implikasi praktisnya adalah bahwa manajemen perusahaan dapat menggunakan temuan ini sebagai pedoman untuk mengoptimalkan struktur keuangan mereka, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai pemegang saham. Temuan ini juga dapat memberikan pandangan baru bagi regulator dan akademisi dalam merancang kebijakan yang mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan.

**Kata kunci:** Dividen; Profitabilitas; Likuiditas; Pertumbuhan Perusahaan; Kebijakan Hutang

## PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi ekonomi, persaingan dunia bisnis semakin ketat, mendorong perusahaan untuk mengoptimalkan struktur keuangannya. Pada tahun 2022, perekonomian Indonesia mengalami pertumbuhan sebesar 5,31 persen, menunjukkan pemulihan yang signifikan dibanding tahun sebelumnya. Namun, persaingan bisnis yang intens mengharuskan perusahaan menghadapi tantangan dalam memperoleh modal, baik dari sumber internal maupun eksternal, untuk menjaga pertumbuhan dan kelangsungan operasional (Adiandari, 2022; Baghai et al., 2021; Kalda, 2020). Pertumbuhan ekonomi Indonesia, khususnya pada sektor manufaktur, tercermin dalam data Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mencatat peningkatan jumlah perusahaan terdaftar dari tahun ke tahun. Saat ini, 825 perusahaan tercatat di BEI, menunjukkan dinamika ekonomi domestik yang membutuhkan strategi pendanaan yang optimal (Crespí-Cladera et al., 2021; Wati et al., 2020).

Idealnya, perusahaan perlu mempertimbangkan dengan cermat kebijakan pendanaan, termasuk kebijakan hutang, guna memastikan keseimbangan yang sesuai dengan pertumbuhan dan tujuan jangka panjang. Fenomena global dan lokal tersebut menandakan perlunya strategi keuangan yang terukur dan efisien untuk menjawab tantangan bisnis. Kebijakan hutang, sebagai suatu keputusan strategis dalam struktur modal perusahaan, memiliki implikasi signifikan pada kesehatan keuangan dan kinerja organisasi (Games & Rendi, 2019; Songling et al., 2018). Kajian empiris sebelumnya telah secara konsisten menyoroiti berbagai aspek yang terkait dengan pengambilan keputusan kebijakan hutang, yang melibatkan pertimbangan antara modal ekuitas dan modal utang (Boubaker et al., 2020; Yousaf et al., 2020). Beberapa dimensi kunci yang berkaitan dengan kebijakan hutang akan dibahas berikut ini, dengan merujuk pada temuan penelitian terdahulu yang relevan.

Pertama, dalam merancang kebijakan hutang, perusahaan harus mempertimbangkan struktur modal yang optimal. Penelitian oleh Kara et al., (2021) menyatakan bahwa, dalam kondisi tertentu, struktur modal tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan. Namun, teori ini kemudian dikaji lebih lanjut oleh penelitian terbaru, seperti yang diungkapkan oleh Kulathunga et al., (2020) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi dan biaya keagenan dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Kandpal & Mehrotra, (2019) menyoroiti *trade-off* antara fleksibilitas keuangan dan biaya keuangan yang terkait dengan penggunaan hutang. Peneliti berpendapat bahwa perusahaan cenderung memilih kombinasi modal yang mencerminkan keseimbangan optimal antara risiko dan keuntungan. Dalam kerangka ini, penelitian lebih lanjut oleh Ashraf et al., (2019) menemukan bahwa tingkat hutang yang tinggi

dapat memberikan insentif bagi manajer untuk mengurangi biaya agensi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu, pemahaman akan biaya keuangan terkait dengan hutang mencakup pemahaman akan biaya bunga dan risiko keuangan. Penelitian oleh Waqas & Md-Rus, (2018) menyoroti bahwa hutang dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Temuan ini diperkuat oleh penelitian oleh Virananda & Ajani, (2019) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang dapat berperan sebagai mekanisme pengendalian dalam konteks konflik keagenan.

Aspek lain yang relevan dengan kebijakan hutang adalah hubungannya dengan pertumbuhan perusahaan. Penelitian oleh Lusardi, (2019) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih cepat cenderung memiliki kebijakan hutang yang lebih agresif. Sementara itu, penelitian oleh Wang et al., (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih tinggi mungkin lebih mengandalkan hutang untuk mendanai peluang investasi.

Penting untuk mencatat bahwa konteks lokal dan global ekonomi juga memainkan peran penting dalam pembentukan kebijakan hutang. Faktor-faktor seperti kondisi pasar keuangan, regulasi perbankan, dan iklim ekonomi secara keseluruhan dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Dalam realitasnya, perusahaan menghadapi dilema antara penggunaan modal internal dan eksternal, terutama hutang. Pengambilan keputusan terkait kebijakan hutang harus mempertimbangkan faktor-faktor seperti kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan pendanaan menjadi strategis dalam mencapai tujuan perusahaan. Penggunaan hutang dianggap sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan dan mendukung pertumbuhan (Karakurum-Ozdemir et al., 2019; Loomis, 2018; Ukko et al., 2019). Namun, keputusan tersebut harus diambil dengan bijak untuk menghindari dampak negatif terhadap laba perusahaan. Meskipun banyak penelitian telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang, masih terdapat kekosongan pengetahuan **research gap** terkait dengan interaksi kompleks antara kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian ini memberikan *novelty* dengan menggali lebih dalam tentang hubungan dinamis antara faktor-faktor tersebut, khususnya pada sektor manufaktur di BEI. Novelty penelitian ini terletak pada pemahaman lebih mendalam mengenai interaksi variabel-variabel tersebut dalam konteks ekonomi Indonesia yang dinamis. **Urgensi** penelitian ini terletak pada

kebutuhan pemahaman lebih baik terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, terutama di tengah persaingan bisnis yang intens dan ketidakpastian ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengukur pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan panduan praktis bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan yang lebih efektif. Implikasi teoretisnya adalah penambahan pemahaman tentang kompleksitas faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang, yang dapat menjadi dasar bagi penelitian lebih lanjut di bidang ini.

## **KAJIAN TEORITIS**

### **Dividen**

Dividen, dalam konteks keuangan perusahaan, adalah sebagian dari laba bersih yang diberikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk distribusi keuntungan atau pengembalian investasi (Dirman, 2020; Gao et al., 2018; Goyal & Kumar, 2021; Tiwari & Suresha, 2021). Pengambilan keputusan mengenai dividen merupakan bagian integral dari manajemen keuangan suatu perusahaan, melibatkan pertimbangan strategis untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Dalam wacana ilmiah, dividen tidak hanya mencakup pembayaran tunai kepada pemegang saham tetapi juga bisa berbentuk saham tambahan atau bentuk imbalan lainnya. Pembagian dividen dilakukan atas dasar laba bersih yang telah dihasilkan oleh perusahaan setelah memenuhi berbagai kewajiban operasional dan kebutuhan investasinya. Pada umumnya, perusahaan membayar dividen sebagai hasil dari keberhasilan operasional dan keuangan mereka. Keputusan manajemen terkait dividen dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti proyeksi kinerja keuangan, rencana investasi, dan kebutuhan modal (Nugraha et al., 2020; Wangsih et al., 2021).

Frekuensi pembayaran dividen dapat bervariasi, tergantung pada kebijakan perusahaan. Beberapa perusahaan membayar dividen secara berkala, seperti setiap kuartal atau setahun sekali, sementara yang lain mungkin memilih untuk membayar dividen tambahan dalam situasi tertentu, seperti periode laba yang tinggi (Mittal et al., 2021; Paule-Vianez et al., 2020; Shunmugasundara & Maurya, 2023). Keputusan perusahaan terkait dividen juga dapat memberikan dampak pada harga saham perusahaan. Pembayaran dividen yang konsisten dan stabil cenderung menciptakan kepercayaan investor dan dapat meningkatkan nilai saham perusahaan. Penerima dividen, yang umumnya adalah pemegang saham, dapat memilih untuk menginvestasikan kembali dividen untuk membeli lebih banyak saham perusahaan atau

menggunakannya sebagai pendapatan tunai (Ardila et al., 2021; Restianti & Agustina, 2018). Penting juga untuk mempertimbangkan aspek pajak terkait dividen. Penerima dividen biasanya dikenakan pajak atas jumlah dividen yang diterimanya, dan tingkat pajak dapat berbeda-beda berdasarkan peraturan pajak yang berlaku di suatu negara (Nassuna et al., 2023; Shahwan & Habib, 2020).

Keseluruhan, dividen bukan hanya merupakan alat untuk memberikan imbalan kepada pemegang saham, tetapi juga mencerminkan keberlanjutan operasional dan stabilitas keuangan suatu perusahaan. Pengelolaan kebijakan dividen yang bijaksana merupakan bagian integral dari strategi keuangan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memenuhi ekspektasi pemegang saham.

### **Profitabilitas**

Alfarizi, (2021) menjelaskan tentang profitabilitas keuangan perusahaan, mencerminkan kemampuan suatu entitas bisnis untuk menghasilkan laba atau keuntungan dari kegiatan operasional dan investasinya. Konsep ini diukur melalui berbagai rasio dan indikator keuangan yang memberikan gambaran tentang efisiensi dan kinerja finansial perusahaan. Salah satu rasio yang umum digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah Return on Equity (ROE), yang mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang sahamnya berdasarkan ekuitas yang dimilikinya. ROE mencerminkan efisiensi penggunaan modal sendiri untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham (Amry Mahdan Abrari, 2023; Dewi et al., 2019; Widiawati, 2020). Selain itu, Return on Assets (ROA) adalah rasio yang mengindikasikan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Rasio ini memberikan gambaran tentang produktivitas aset perusahaan dalam menciptakan nilai.

*Gross Profit Margin* adalah rasio yang menggambarkan persentase dari pendapatan kotor perusahaan yang dapat dianggap sebagai laba kotor setelah memotong biaya produksi. Sementara *Net Profit Margin*, rasio lain yang umum digunakan, mengukur sejauh mana perusahaan dapat mempertahankan laba bersih setelah memotong semua biaya operasional, termasuk biaya produksi, biaya pemasaran, dan biaya administratif (Irman et al., 2021a; Vijayakumar Bharathi et al., 2023). Analisis profitabilitas dalam wacana ilmiah melibatkan penilaian mendalam terhadap laporan keuangan perusahaan. Melalui pengamatan perubahan dalam rasio profitabilitas dari periode ke periode, peneliti dapat mengidentifikasi tren kinerja finansial perusahaan. Studi-studi ini seringkali melibatkan perbandingan dengan perusahaan sejenis atau industri yang sama untuk memberikan konteks yang lebih luas. Profitabilitas bukan sekadar indikator keuangan; hal ini mencerminkan daya saing dan kemampuan perusahaan

untuk bertahan dalam lingkungan bisnis. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya dianggap menarik bagi investor, mengindikasikan efisiensi operasional, manajemen risiko yang baik, dan kemampuan untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan. Dengan memahami faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas, perusahaan dapat merancang strategi keuangan yang lebih efektif untuk mencapai tujuan jangka panjangnya.

### **Likuiditas**

Likuiditas, dalam ranah keuangan perusahaan, mencerminkan kapasitas suatu entitas bisnis untuk mengubah asetnya menjadi uang tunai atau aset yang dapat dengan cepat diuangkan. Hal ini tercermin dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dan operasionalnya tanpa menimbulkan kesulitan signifikan atau mengalami penurunan nilai aset yang mencolok (Anthanasius Fomum & Opperman, 2023; Surya Atmaja et al., 2023; Yusgiantoro et al., 2019). Dalam analisis likuiditas, beberapa rasio keuangan seringkali menjadi fokus utama. Rasio-rasio tersebut mencakup Current Ratio, yang memperhitungkan perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar, Quick Ratio yang mengukur likuiditas tanpa memasukkan persediaan, dan Cash Ratio yang menitikberatkan pada ketersediaan kas dan setara kas tanpa memperhitungkan aset lancar lainnya (Andarsari & Ningtyas, 2019; Irman et al., 2021b).

Pentingnya likuiditas dalam konteks bisnis global dan dinamis tidak hanya menjadi fokus perhatian internal perusahaan, tetapi juga menjadi pertimbangan utama bagi para stakeholder eksternal seperti investor, kreditor, dan analis keuangan. Mempertahankan tingkat likuiditas yang seimbang adalah salah satu aspek utama dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan memberikan ketangguhan dalam menghadapi perubahan kondisi pasar dan ekonomi. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam tentang likuiditas menjadi esensial dalam pengambilan keputusan keuangan yang bijak dan berkelanjutan.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan, dalam dimensi konseptual yang lebih ilmiah, merujuk pada peningkatan yang substansial dalam skala, cakupan, dan kapasitas operasional suatu entitas bisnis seiring berjalannya waktu. Pertumbuhan ini dapat tercermin dalam berbagai aspek, mencakup peningkatan signifikan dalam penjualan, ekspansi ke pasar baru, diversifikasi produk atau layanan, serta pengembangan infrastruktur atau sumber daya perusahaan. Dalam konteks ini, pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai fenomena dinamis yang melibatkan perkembangan positif dalam berbagai dimensi kinerja perusahaan. Faktor-faktor yang memainkan peran kunci dalam pertumbuhan perusahaan melibatkan peningkatan

pendapatan, laba bersih, jumlah karyawan, aset, serta pangsa pasar di industri atau sektor tertentu (Hasan et al., 2021; Liu et al., 2021; Sanistasya et al., 2019).

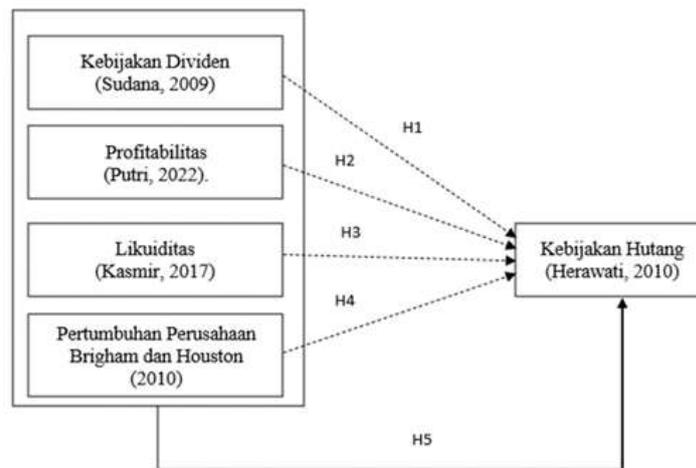
Pertumbuhan perusahaan bukan hanya mencakup dimensi finansial, tetapi juga mempertimbangkan pengembangan kapabilitas, peningkatan nilai merek, dan ekspansi ke pasar global. Sementara pertumbuhan sering dianggap sebagai tanda positif, manajemen perusahaan juga harus mempertimbangkan keberlanjutan pertumbuhan, memastikan bahwa itu sejalan dengan strategi jangka panjang perusahaan dan tidak mengorbankan stabilitas atau keberlanjutan operasional.

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merujuk pada pendekatan suatu perusahaan dalam mengelola pendanaan, khususnya melalui penggunaan utang. Keputusan ini melibatkan pertimbangan tingkat hutang dalam struktur modal, pemilihan sumber pendanaan, biaya utang, risiko, dan penggunaan dana hutang (Aritonang et al., 2023; Gunawan et al., 2023). Pertama, perusahaan mempertimbangkan tingkat hutang yang optimal sesuai tujuan dan toleransi risiko. Kedua, pemilihan sumber pendanaan antara internal (laba ditahan atau ekuitas) dan eksternal (utang) memengaruhi struktur kepemilikan dan nilai saham. Biaya utang, yang mencakup tingkat bunga, menjadi pertimbangan ketiga. Manajemen harus memastikan biaya utang dapat dikelola tanpa memberatkan kinerja keuangan. Risiko dan keberlanjutan, termasuk risiko bunga, juga dinilai (Jennings & Seaman, 1990; Nurwulandari, 2022; Resmi et al., 2019). Terakhir, perusahaan menentukan penggunaan dana hutang untuk ekspansi, investasi, atau kegiatan operasional. Kebijakan hutang yang bijaksana memerlukan analisis mendalam terhadap kondisi pasar dan kebutuhan perusahaan, memastikan dampak positif terhadap struktur modal dan kesehatan finansial.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif dan bersifat eksplanatori untuk menguji hubungan antara variabel-variabel, yaitu kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Populasi penelitian mencakup 170 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2018-2022.



Gambar Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka dapat diajukan suatu hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang secara simultan.

H2 : Terdapat pengaruh yang signifikan variabel kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang secara parsial.

H3 : Terdapat pengaruh yang signifikan variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang secara parsial.

H4 : Terdapat pengaruh yang signifikan variabel likuiditas terhadap kebijakan hutang secara parsial.

H5 : Terdapat pengaruh yang signifikan variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang secara parsial.

Sampel penelitian dipilih dengan metode purposive sampling, menghasilkan 11 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria, seperti tidak mengalami delisting, melaporkan keuangan dalam rupiah, tidak mengalami rugi, dan membagikan dividen secara berturut-turut. Data kuantitatif dikumpulkan melalui dokumentasi, melibatkan laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2018-2021 yang diperoleh dari berbagai sumber seperti Bank Indonesia, BEI, dan Indonesian Capital Market Directory. Analisis data dilakukan dengan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis parsial (uji t), uji hipotesis simultan (uji F), uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), dan uji regresi berganda.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini memilih 11 perusahaan manufaktur sebagai sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022, antara lain Budi Starch & Sweetener Tbk, Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, Delta Djakarta Tbk, Buyung Poetra Sembada Tbk, Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Mayora Indah Tbk, Nippon Indosari Corpindo Tbk, Sekar Laut Tbk, Tunas Baru Lampung Tbk, dan Ultra Jaya Milk Industry Tbk ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### Analisis Deskriptif

**Tabel Analisis Deskriptif**

	kebijakan dividen	profitabilitas	likuiditas	pertumbuhan perusahaan	kebijakan hutang
N	Valid	55	55	55	55
	Missing	0	0	0	0
Mean	.5738	.0827	2.9758	.1009	1.0709
Std. Deviation	.77520	.05262	2.08822	.25592	.81164
Minimum	.12	.00	1.00	-.18	.11
Maximum	5.39	.22	9.95	1.68	2.85

*Sumber: Data diolah SPSS (2023)*

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa jumlah data dalam penelitian ini sebanyak 55 data. Dari hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa :

- 1) Kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,12 pada PT Sekar Laut Tbk tahun 2021 dan pada PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk tahun 2020, nilai maksimum sebesar 5,39 pada PT Buyung Poetra Sembada Tbk tahun 2022 dengan standar deviasi 0,775, sedangkan nilai mean sebesar 0,57.
- 2) Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,00 pada PT Buyung Poetra Sembada Tbk tahun 2022, nilai maksimum sebesar 0,22 pada PT Delta Djakarta Tbk tahun 2021-2022 dengan standar deviasi 0,053, sedangkan nilai mean sebesar 0,823.
- 3) Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 1,00 pada PT Budi Starch & Sweetener Tbk tahun 2018, nilai maksimum sebesar 9,95 pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk tahun 2022 dengan standar deviasi 2,088, sedangkan nilai mean sebesar 2,976.
- 4) Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -0,18 pada PT Buyung Poetra Sembada Tbk tahun 2022, nilai maksimum sebesar 1,68 pada PT Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk tahun 2020 dengan standar deviasi 0,256, sedangkan nilai mean sebesar 0,1009.
- 5) Kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar 0,11 pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk tahun 2022, nilai maksimum sebesar 2,85 pada PT Indofood Sukses

Makmur Tbk tahun 2020 dengan standar deviasi 0,812, sedangkan nilai mean sebesar 1,071.

**Tabel Hasil Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.52061840
Most Extreme Differences	Absolute	.167
	Positive	.167
	Negative	-.104
Test Statistic		.167
Exact Sig. (2-tailed)		.081

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah SPSS (2023)

Dari tabel 4.2 diketahui bahwa besarnya nilai *Exact Sig (2-Tailed)* sebesar  $0,081 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa residual normal asumsi regresi terpenuhi yang berarti data berdistribusi normal.

**Tabel Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
(Constant)		
kebijakan dividen	.841	1.189
profitabilitas	.474	2.110
likuiditas	.454	2.201
pertumbuhan perusahaan	.934	1.071

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: Data diolah SPSS (2023)

Dari hasil uji multikolonearitas pada tabel 4.3 diatas diketahui nilai *tolerance* kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan lebih besar dari 0,01 ( $>0,01$ ) dan nilai VIF juga lebih kecil dari 10 ( $<10$ ). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model ini tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.767 <sup>a</sup>	.589	.556	.54104	1.938

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, likuiditas

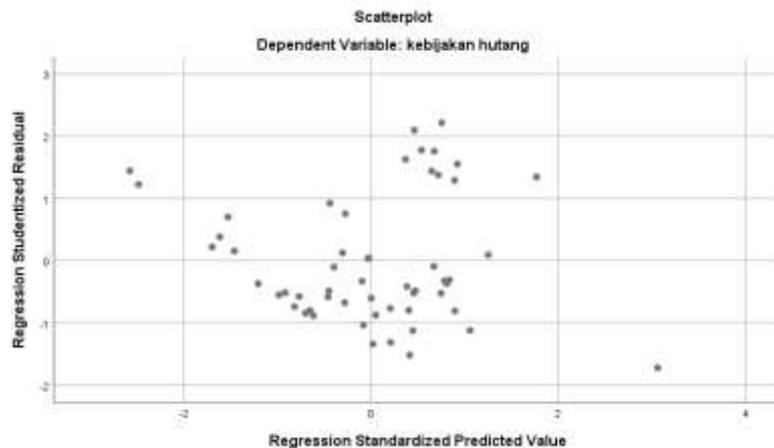
b. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: Data diolah SPSS (2023)

Berdasarkan hasil uji utokorelasi pada tabel diatas diperoleh nilai Durbin-Watson untuk persamaan regresi sebesar 1,938. Nilai du sebesar 1,7681 dengan taraf signifikan 0,05 untuk  $N=55$  dan  $k=4$ . Oleh karena itu  $dw$  dari persamaan tersebut berada pada  $du < dw < 4-du$  atau

1,724 < 1,891 < 2,23 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari autokorelasi dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Adapun hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :



**Gambar1.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

*Sumber: Data diolah SPSS (2023)*

Berdasarkan gambar 4.1 grafik Scatterplot di atas memperlihatkan bahwa titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan.

**Tabel Uji Hipotesis Secara Parsial**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.859	.159		11.662	.000
kebijakan dividen	-.014	.104	-.013	-.135	.893
profitabilitas	-7.590	2.032	-.492	-3.735	.000
likuiditas	-.087	.052	-.224	-1.664	.102
pertumbuhan perusahaan	1.056	.298	.333	3.547	.001

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

*Sumber: Data diolah SPSS (2023)*

Berdasarkan hasil output uji hipotesis menggunakan uji t untuk hasil variabel secara individual, didapatkan nilai t hitung sebagai berikut :

- 1) Dari hasil uji t pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang diperoleh nilai t hitung sebesar -0,136 dan nilai signifikansi sebesar 0,893. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Artinya kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
- 2) Dari hasil uji t pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang diperoleh nilai t hitung sebesar -3,736 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Artinya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

terhadap kebijakan hutang.

- 3) Dari hasil uji t pengaruh variabel likuiditas terhadap kebijakan hutang diperoleh nilai t hitung sebesar -1,664 dan nilai signifikansi sebesar 0,102. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Artinya likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
- 4) Dari hasil uji t pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang diperoleh nilai t hitung sebesar 3,547 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

**Tabel Uji Hipotesis Secara Simultan**  
ANOVA<sup>a</sup>

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.937	4	5.234	17.881	.000 <sup>b</sup>
	Residual	14.636	50	.293		
	Total	35.573	54			

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

b. Predictors: (Constant), pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, likuiditas

*Sumber: Data diolah SPSS (2023)*

Berdasarkan hasil uji ANOVA atau F test diatas, bahwa di dapat F hitung sebesar  $17,881 > F$  tabel 2,561 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$  maka dapat menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang

**Tabel Uji Koefisien Determinasi**  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.767 <sup>a</sup>	.589	.556	.54104

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, likuiditas

b. Dependent Variable: kebijakan hutang

*Sumber: Data diolah SPSS (2023)*

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi parsial seperti pada tabel 4.8 dapat diambil kesimpulan bahwa besar R square 0,589 atau 58,9% variasi perubahan variabel kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variasi dalam variabel dari kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan kemudian sisanya sebesar 41,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel Uji Regresi Linier Berganda**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients			
1	(Constant)	1.859	.159		11.662	.000
	kebijakan dividen	-.014	.104	-.013	-.135	.893
	profitabilitas	-7.590	2.032	-.492	-3.735	.000
	likuiditas	-.087	.052	-.224	-1.664	.102
	pertumbuhan perusahaan	1.056	.298	.333	3.547	.001

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: Data diolah SPSS (2023)

Dari hasil pengolahan data regresi linier berganda pada tabel 4.12 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,859 - 0,014X_1 - 7,590X_2 - 0,087X_3 + 1,056X_4 + \epsilon$$

Dengan persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta (a) sebesar 1,859 menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan sama dengan nol (0), maka variabel dependen kebijakan hutang akan berada pada nilai 1,859.
- 2) Nilai koefisien regresi X<sub>1</sub> adalah sebesar -0,014 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% kebijakan dividen akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar -0,014 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- 3) Nilai koefisien regresi X<sub>2</sub> adalah sebesar -7,590 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% profitabilitas akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar -7,590 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- 4) Nilai koefisien regresi X<sub>3</sub> adalah sebesar -0,087 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% likuiditas akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar -0,087 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- 5) Nilai koefisien regresi X<sub>4</sub> adalah sebesar 1,056 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% pertumbuhan perusahaan akan menaikkan nilai kebijakan hutang sebesar 1,056 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.

## Pembahasan

H<sub>1</sub>: Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis menggunakan uji t diperoleh nilai signifikansi  $0,893 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan rumus ROA secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, maka H<sub>1</sub> ditolak. Karena semakin besar rasio ini semakin baik, karena apabila ROA meningkat maka profitabilitas perusahaan juga meningkat

yang artinya kinerja perusahaan semakin baik yang dampaknya mampu memberikan pengembalian keuntungan dengan baik bagi pemilik maupun investor (pemegang obligasi dan saham) dalam keseluruhan aset yang ditanamkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil peneliti Eskasari Putri, Rofi Dian Pratama, dan Ashar Muhammad Akbar (2020) dimana kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Berhubungan dengan nilai perusahaan, kebijakan dividen menjadi salah satu hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Bila sebuah perusahaan bisa membuat kebijakan dividen secara tepat kepada para investor maka hal itu dapat berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan yang bisa diketahui dari harga sahamnya. Jadi, bila dividen yang diberikan untuk para investor semakin tinggi maka akan mengakibatkan semakin sedikitnya laba ditahan. Apabila perusahaan tersebut memilih pertumbuhan perusahaannya maka laba ditahan akan semakin besar sehingga pemberian dividen akan semakin kecil.

#### H2 : Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis menggunakan uji t diperoleh nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan rumus Return on Asset secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, maka H2 diterima. sehingga penelitian ini berhasil mendukung teori Jensen & Meckling (1976) dimana pembayaran dividen akan mengurangi arus kas dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil peneliti Evi Komalasari Aji Darma (2018) dimana profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, karena tingkat profitabilitas yang tinggi bukan jaminan bagi suatu perusahaan nantinya akan bijak dalam membayarkan hutangnya. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan mempertimbangkan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan, karena pada umumnya perusahaan lebih memilih laba ditahan yang akan digunakan untuk modal perusahaan, kegiatan operasional, pengembangan usaha serta kegiatan investasi.

#### H3 : Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis menggunakan uji t diperoleh nilai signifikansi  $0,102 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan rumus Current Ratio secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, maka H3 ditolak. sehingga kebijakan hutang tidak dapat dilihat atau ditentukan dari likuiditas.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil peneliti Evi Komalasari Aji Darma (2018) dimana likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang karena likuiditas bukan sebagai penentu utama bagi perusahaan dalam membayarkan hutang, ketika perusahaan dapat

memenuhi kewajiban jangka pendek belum tentu perusahaan tersebut akan membagikan dividen kepada pemegang saham atau investor sebab ada hal yang perlu diperhatikan baik itu internal perusahaan seperti untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan maupun eksternal perusahaan seperti untuk kesempatan investasi

#### H4 : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis menggunakan uji t diperoleh nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rumus Growth secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, maka H4 diterima. Artinya pertumbuhan perusahaan dapat menjelaskan kebijakan hutang dari perusahaan terkait.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil peneliti Andri Zuda Abdurrahman, Erin N.R, Salma Taqwa (2019) dimana hasilnya menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang. Maknanya semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan sektor pertambangan maka semakin agresif perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Peningkatan pertumbuhan perusahaan perusahaan membutuhkan sumber pendanaan, salah satu sumber pendanaan paling disukai perusahaan sektor pertambangan adalah utang kepada pihak ketiga (kreditur).

#### H5 : Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa diperoleh F hitung sebesar  $17,881 > F$  tabel  $2,561$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$  maka dapat menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang. Artinya untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang dapat memperhatikan variabel bebas dalam penelitian ini. Sehingga H5 diterima.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan perusahaan, dan hasil serta pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Dari hasil data yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

- 2) Dari hasil data yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.
- 3) Dari hasil data yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.
- 4) Dari hasil data yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.
- 5) Dari hasil data yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian, kesimpulan dan keterbatasan yang telah dikemukakan diatas adalah sebagai berikut :

- 1) Bagi perusahaan, diharapkan dapat selalu memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang, dengan begitu perusahaan dapat menghindari kemungkinan terjadi manajemen laba.
- 2) Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambah faktor lain yang memengaruhi kebijakan hutang, selain variabel dalam penelitian ini.

## **DAFTAR REFERENSI**

- Adiandari, A. M. (2022). Financial Performance Innovation Since Digital Technology Entered Indonesian MSMEs. *International Journal for Applied Information Management*, 2(1), 50–58.
- Alfarizi, M. (2021). Analysis of Sharia Financial Literature Factors and Planning Behavior Towards Intention to Using Sharia Banking Products During the Covid-19 Pandemic. *El-Qish: Journal of Islamic Economics*, 1(2), 144–158. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i2.1969.2021>
- Amry Mahdan Abrari. (2023). The Influence of Financial Literacy and Financial Inclusion on MSME Financial Performance in Makassar City. *Economics and Business Journal (ECBIS)*, 1(2), 87–92. <https://doi.org/10.47353/ecbis.v1i2.15>
- Andarsari, P. R., & Ningtyas, M. N. (2019). The Role of Financial Literacy on Financial Behavior. *Jabe (Journal of Accounting and Business Education)*, 4(1), 24. <https://doi.org/10.26675/jabe.v4i1.8524>

- Anthanasius Fomum, T., & Opperman, P. (2023). Financial inclusion and performance of MSMEs in Eswatini. *International Journal of Social Economics*, 50(11), 1551–1567. <https://doi.org/10.1108/IJSE-10-2020-0689>
- Ardila, I., Febriaty, H., & Astuti, R. (2021). Factors that Influence the Financial Literacy on Micro Small and Medium Enterprise. *Journal of International Conference Proceedings*, 4(2), 144–149. <https://doi.org/10.32535/jicp.v4i2.1234>
- Aritonang, M. P., Sadalia, I., & Muluk, C. (2023). The Effect of Financial Literacy and Financial Inclusion on MSMEs Performance (Vol. 057). Atlantis Press International BV. [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-008-4\\_46](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-008-4_46)
- Ashraf, S., G. S. Félix, E., & Serrasqueiro, Z. (2019). Do Traditional Financial Distress Prediction Models Predict the Early Warning Signs of Financial Distress? *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 55. <https://doi.org/10.3390/jrfm12020055>
- Baghai, R. P., Silva, R. C., Thell, V., & Vig, V. (2021). Talent in Distressed Firms: Investigating the Labor Costs of Financial Distress. *Journal of Finance*, 76(6), 2907–2961. <https://doi.org/10.1111/jofi.13077>
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does corporate social responsibility reduce financial distress risk? *Economic Modelling*, 91, 835–851. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012>
- Crespí-Cladera, R., Martín-Oliver, A., & Pascual-Fuster, B. (2021). Financial distress in the hospitality industry during the Covid-19 disaster. *Tourism Management*, 85(August 2020). <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104301>
- Dewi, N. F., Ferdous Azam, S. M., & Yusoff, S. K. M. (2019). Factors influencing the information quality of local government financial statement and financial accountability. *Management Science Letters*, 9(9), 1373–1384. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.5.013>
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 17–25.
- Games, D., & Rendi, R. P. (2019). The effects of knowledge management and risk taking on SME financial performance in creative industries in an emerging market: the mediating effect of innovation outcomes. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(1), 1–14. <https://doi.org/10.1186/s40497-019-0167-1>
- Gao, P., Parsons, C. A., & Shen, J. (2018). Global relation between financial distress and equity returns. *Review of Financial Studies*, 31(1), 239–277. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhx060>
- Goyal, K., & Kumar, S. (2021). Financial literacy: A systematic review and bibliometric analysis. *International Journal of Consumer Studies*, 45(1), 80–105. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12605>

- Gunawan, A., Jufrizen, & Pulungan, D. R. (2023). Improving MSME performance through financial literacy, financial technology, and financial inclusion. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 15(1), 39–52. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v15i1.761>
- Hasan, M., Le, T., & Hoque, A. (2021). How does financial literacy impact on inclusive finance? *Financial Innovation*, 7(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00259-9>
- Irman, M., Budiyanto, B., & Suwitho, S. (2021a). Increasing Financial Inclusion Through Financial Literacy And Financial Technology On MSMEs. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 2(2), 126–141. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v2i2.273>
- Irman, M., Budiyanto, B., & Suwitho, S. (2021b). Increasing Financial Inclusion Through Financial Literacy And Financial Technology On MSMEs. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 2(2), 126–141. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v2i2.273>
- Jennings, D. F., & Seaman, S. L. (1990). Aggressiveness of response to new business opportunities following deregulation: An empirical study of established financial firms. *Journal of Business Venturing*, 5(3), 177–189. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(90\)90031-N](https://doi.org/10.1016/0883-9026(90)90031-N)
- Kalda, A. (2020). Peer Financial Distress and Individual Leverage. *Review of Financial Studies*, 33(7), 3348–3390. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz077>
- Kandpal, V., & Mehrotra, R. (2019). Financial inclusion: The role of fintech and digital financial services in India. *Indian Journal of Economics and Business*, 18(1), 95–104.
- Kara, A., Zhou, H., & Zhou, Y. (2021). Achieving the United Nations' sustainable development goals through financial inclusion: A systematic literature review of access to finance across the globe. *International Review of Financial Analysis*, 77(August 2020), 101833. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101833>
- Karakurum-Ozdemir, K., Kokkizil, M., & Uysal, G. (2019). Financial Literacy in Developing Countries. *Social Indicators Research*, 143(1), 325–353. <https://doi.org/10.1007/s11205-018-1952-x>
- Kulathunga, K., Ye, J., Sharma, S., & Weerathunga, P. . (2020). How Does technological and financial literacy influence SME performance. *Information (Switzerland)*, 11(297), 20.
- Liu, G., Huang, Y., & Huang, Z. (2021). Determinants and mechanisms of digital financial inclusion development: Based on urban-rural differences. *Agronomy*, 11(9), 1–22. <https://doi.org/10.3390/agronomy11091833>
- Loomis, J. M. (2018). Rescaling and reframing poverty: Financial coaching and the pedagogical spaces of financial inclusion in Boston, Massachusetts. *Geoforum*, 95(May), 143–152. <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2018.06.014>
- Lusardi, A. (2019). Financial literacy and the need for financial education: evidence and implications. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155(1), 1–8. <https://doi.org/10.1186/s41937-019-0027-5>

- Mittal, V., Han, K., Lee, J. Y., & Sridhar, S. (2021). Improving Business-to-Business Customer Satisfaction Programs: Assessment of Asymmetry, Heterogeneity, and Financial Impact. *Journal of Marketing Research*, 58(4), 615–643. <https://doi.org/10.1177/00222437211013781>
- Nassuna, A. N., Ntamu, D. N., Kikooma, J., Mayanja, S. S., & Basalirwa, E. (2023). Using financial resilience to grow business amidst adversities. *Continuity & Resilience Review*, 5(3), 299–319. <https://doi.org/10.1108/crr-06-2023-0011>
- Nugraha, N. M., Widajatun, V. W., & Aji, M. B. (2020). The Analysis of Public Share Ownership and Industrial Groups Against the Implementation of Internet Financial Reporting in The Era of Disruption. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(2), 8369–8376.
- Nurwulandari, A. (2022). The Effect of Financial Inclusion and Financial Literacy on MSME Financial Performance. *Jurnal Infokum*, 10(5), 1344–1350. <http://infor.seaninstitute.org/index.php/infokum/index>
- Paule-Vianez, J., Gutiérrez-Fernández, M., & Coca-Pérez, J. L. (2020). Prediction of financial distress in the Spanish banking system: An application using artificial neural networks. *Applied Economic Analysis*, 28(82), 69–87. <https://doi.org/10.1108/AEA-10-2019-0039>
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25–33. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.18996>
- Sanistasya, P. A., Raharjo, K., & Iqbal, M. (2019). The Effect of Financial Literacy and Financial Inclusion on Small Enterprises Performance in East Kalimantan. *Jurnal Economia*, 15(1), 48–59. <https://doi.org/10.21831/economia.v15i1.23192>
- Shahwan, T. M., & Habib, A. M. (2020). Does the efficiency of corporate governance and intellectual capital affect a firm's financial distress? Evidence from Egypt. *Journal of Intellectual Capital*, 21(3), 403–430. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2019-0143>
- Shunmugasundara, V., & Maurya, R. (2023). Impact of Financial Literacy on Investors: a Systematic Literature Review Using Prisma Protocol. *Nepalese Journal of Management Science and Research*, VI(I), 53–66. <https://doi.org/10.53056/njmsr-2023.6.1.002>
- Songling, Y., Ishtiaq, M., & Anwar, M. (2018). Enterprise Risk Management Practices and Firm Performance, the Mediating Role of Competitive Advantage and the Moderating Role of Financial Literacy. *Journal of Risk and Financial Management*, 11(3), 35. <https://doi.org/10.3390/jrfm11030035>
- Surya Atmaja, D., Fachrurazi, F., Abdullah, A., Fauziah, F., Nur Zaroni, A., & Yusuf, M. (2023). Actualization of Performance Management Models for the Development of Human Resources Quality, Economic Potential, and Financial Governance Policy in Indonesia Ministry of Education. *Multicultural Education*, 9(1), 1–15.
- Tiwari, P., & Suresha, B. (2021). Moderating Role of Project Innovativeness on Project Flexibility, Project Risk, Project Performance, and Business Success in Financial Services. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 22(3), 179–196. <https://doi.org/10.1007/s40171-021-00270-0>

- Ukko, J., Nasiri, M., Saunila, M., & Rantala, T. (2019). Sustainability strategy as a moderator in the relationship between digital business strategy and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 236, 117626. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117626>
- Vijayakumar Bharathi, S., Perdana, A., & Kulkarni, M. S. (2023). Exploring the Synergy Between Financial Technologies and Financial Inclusion: What We Know and Where We Should Be Heading? *Pacific Asia Journal of the Association for Information Systems*, 15(1), 87–126. <https://doi.org/10.17705/1pais.15104>
- Virananda, I. G. S., & Ajani, J. W. (2019). Banking the Unbanked: Barrier to Financial Inclusion and Bank-Fintech Solutions for Account Ownership in Indonesia. *Seminar Riset Kebijakan Perbankan 2019*, 157–192.
- Wang, J. J., Grünhagen, M., Ji, L. (Jenny), & Zheng, X. (Vivian). (2020). Conflict Aftermath: Dispute Resolution and Financial Performance in Franchising. *Journal of Retailing*, 96(4), 548–562. <https://doi.org/10.1016/j.jretai.2020.03.001>
- Wangsih, I. C., Yanti, D. R., Yohana, Kalbuana, N., & Cahyadi, C. I. (2021). Influence Of Leverage, Firm Size, And Sales Growth On Financial Distress (Empirical Study on Retail Trade Sub-Sector Exchange Period 2016-2020). *Business and Accounting Research (IJEBAR)* , 5(4), 180–194. [www.ceicdata.com](http://www.ceicdata.com)
- Waqas, H., & Md-Rus, R. (2018). Predicting financial distress: Importance of accounting and firm-specific market variables for Pakistan's listed firms. *Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1545739>
- Wati, L. N., Ispriyahadi, H., Nisa, K., Lutfi, M., & Suprpta, I. (2020). Financial Technology and Financial Inclusion on MSME : Mixed-Method Research Approach. 7(2), 232–236.
- Widiawati, M. (2020). Pengaruh literasi keuangan, locus of control , financial self-efficacy, dan love of money terhadap manajemen keuangan pribadi. *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 97–108.
- Yousaf, U. Bin, Jebran, K., & Wang, M. (2020). Can board diversity predict the risk of financial distress? *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 663–684. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0252>
- Yusgiantoro, I., Wirdiyanti, R., Soekarno, S., Damayanti, S., & Mambela, I. (2019). The Impact of E-commerce Adoption on MSMEs Performance and Financial Inclusion ( FI ) in Indonesia. *The Financial Services Authority*, December, 1–19.