JNKA | Jurnal Nuansa Karya Akuntansi
Vol. 4, No 2, Agustus 2026, Hal 201-216 | e-ISSN: 2988-2702 (Online)
https://jnka.ppj.unp.ac.id/index.php/jnka

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Tangibility Asset* dan *Financial Distress*: Studi Empiris pada Perusahaan *Food and Beverage* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Feky Hidayatul Chairy[1*], **Nelvirita** [2]
[1, 2] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang, Indonesia
*Korespondensi: fekyhidayatul4769@gmail.com

Abstract
The increasingly intense competition in the economic and business industries encourages companies to enhance their firm value. One of the ways to achieve this goal is by optimizing capital structure through appropriate funding policies. This study aims to examine the effect of free cash flow, asset tangibility, and financial distress on debt policy in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. This research employs a quantitative approach with multiple linear regression analysis. The sample consists of 140 observational data selected using purposive sampling based on specific criteria. The data used are secondary data obtained from the companies' annual financial statements. The results show that free cash flow has a positive and significant effect on debt policy. Asset tangibility has a positive but not significant effect on debt policy, while financial distress has a negative and significant effect on debt policy. These findings indicate that internal company factors such as free cash flow and financial condition play a crucial role in corporate funding decisions.

Keywords: *Free Cash Flow; Asset Tangibility; Financial Distress; Debt Policy.*

How to cite (APA 6th style)
Chairy, F. H., & Nelvirita (2026). Pengaruh *Free Cash Flow, Tangibility Asset* dan *Financial Distress*: Studi Empiris pada Perusahaan *Food and Beverage* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, 4 (2), 201-216. DOI: https://doi.org/10.24036/jnka.v4i2.176

PENDAHULUAN

Persaingan yang semakin ketat dalam dunia industri ekonomi dan bisnis membuat perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Tujuan utama suatu perusahaan adalah memberikan keuntungan dan kesejahteraan bagi para pemegang saham dengan cara meningkatkan laba. Perjalanan dunia bisnis pasti melewati banyak kendala, salah satunya adalah masalah pendanaan. Dalam hal ini, manajer memegang peranan penting dalam mengatur bagaimana uang disimpan dan dikelola. Manajer harus mempertimbangkan dengan saksama sifat dan biaya pendanaan ketika mengambil keputusan tentang sumber pendanaan yang dipilih. Hal ini dikarenakan setiap sumber pendanaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya juga akan sangat dipengaruhi oleh keputusan keuangannya. Perusahaan memperoleh dana dari sumber internal

dan eksternal. Perusahaan memperoleh pendanaan dari sumber internal seperti laba ditahan. Laba ditahan merupakan bagian dari laba bersih yang tidak dibagikan sebagai dividen, melainkan ditahan untuk kebutuhan perusahaan. Sumber eksternal merupakan dana yang berasal dari luar perusahaan, seperti pinjaman dari bank (kreditur), investasi dari pemegang saham (pemilik), atau dana dari partisipan seperti dalam suatu model kerjasama (partisipan). Pemilihan pendanaan utang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan, trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan akan menentukan struktur modal optimal dengan cara menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang. Keuntungan dari penggunaan hutang antara lain adalah penghematan pajak. keputusan manajemen terkait penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan, bukan untuk mengumpulkan informasi.

Tanggal 4 April 2018, pemerintah meluncurkan program "Making Indonesia 4.0" yang berfokus pada 5 sektor industri, yaitu pada bidang tekstil, mobil, bahan kimia, elektronik, makanan dan minuman. Menteri perindustrian juga mengatakan lima industri ini diklaim menyumbang 86% dari permintaan pasar global dan tentu hal ini menjadi pusat perhatian pemerintah. Industri produksi makanan dan minuman merupakan industri yang akan terus tumbuh, oleh karena itu perusahaan di sektor ini dipilih sebagai subjek penelitian. (Hidayat, 2014).

Industri makanan dan minuman memang merupakan bagian penting dari sektor manufaktur. Kontribusinya terhadap pertumbuhan PDB (Produk Domestik Bruto) dan ekspansi industri manufaktur sangat signifikan. Industri ini mempekerjakan banyak orang, menciptakan nilai tambah melalui pengolahan bahan mentah, dan juga berperan dalam mendorong inovasi serta pengembangan teknologi.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Trade-off

Perusahaan akan mencapai keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan dari meminjam hutang sesuai dengan teori *trade-off*. Teori Trade-Off merupakan salah satu teori struktur modal yang menjelaskan bahwa perusahaan dalam mengambil keputusan pembiayaan terutama dalam menentukan proporsi antara utang dan ekuitas akan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang. Manfaat utama dari penggunaan utang adalah adanya tax shield, yaitu penghematan pajak yang diperoleh karena bunga utang dapat dibebankan sebagai biaya dan mengurangi laba kena pajak. Semakin besar utang yang digunakan, semakin besar pula manfaat penghematan pajaknya.

Menurut teori ini, perusahaan akan terus menambah utang selama manfaat tambahan dari penggunaan utang (seperti tax shield) masih lebih besar dari tambahan biaya yang ditimbulkannya. Namun, ketika tambahan biaya akibat peningkatan risiko keuangan melebihi manfaatnya, maka perusahaan akan berhenti menambah utang. Titik keseimbangan inilah yang disebut sebagai struktur modal optimal di mana nilai perusahaan mencapai maksimum.
Dalam konteks kebijakan hutang, teori trade-off menunjukkan bahwa perusahaan tidak harus bebas utang (conservative) maupun sepenuhnya menggunakan utang (aggressive), melainkan memilih kombinasi yang paling efisien berdasarkan perbandingan antara keuntungan dan risiko yang ditimbulkan oleh utang. Oleh karena itu, teori ini menjelaskan mengapa beberapa perusahaan tetap menggunakan utang dalam struktur modalnya meskipun memiliki arus kas yang kuat, yaitu untuk mendapatkan manfaat pajak dan sebagai alat kontrol terhadap efisiensi manajerial.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan menurut Riyanto (2020) merupakan suatu keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk mencari sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga

dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dan mengidentifikasi adanya risiko yang diambil sebanding dengan jumlah hutangnya. Kebijakan hutang, Menurut Weston dan Coepland (1992), istilah "solvabilitas" atau "*leverage*" mengacu pada sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Kebijakan perseroan terhadap pendanaan eksternal termasuk dalam kebijakan hutang.Sebuah perusahaan setuju untuk mengeluarkan arus kas keluar tetap untuk beberapa waktu di masa depan ketika meningkatkan hutangnya. Sementara itu, tidak ada jaminan bahwa bisnis akanmenerima uang tunai yang pasti selama periode waktu yang sama. Perusahaan bisa menghadapi risiko dengan melakukan kombinasi arus kas keluar dan arus kas masuk.

Kebijakan hutang dievaluasi dengan memakai indikator DER (*Debt to Equity Ratio*), yang mengukur proporsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari hutang terhadap ekuitasnya. Beberapa rasio yang bisa dipakai untuk menentukan berapa banyak hutang yang digunakan perusahaan adalah yang disebutkan oleh Kasmir (2009): *"the ratio of current obligations to net worth, the ratio of interest generated to fixed charge coverage, the ratio of long-term debt to equity, the ratio of debt to tangible assets, and so on.*". Rasio yang digunakan untuk menilai hutang terhadap ekuitas dikenal sebagai DER, seperti yang dikemukakan oleh Kasmir (2014). Dengan membandingkan semua ekuitas dengan semua hutang, rasio ini dicari.

Free Cash Flow

Arus kas bebas adalah jumlah uang yang tersisa setelah perusahan melakukan semua investasi yang diperlukan untuk mengembangkan dan membayar kembali investornya. (sidik, 2013). Aliran kas tersebut disebut "bebas" karena memang sudah "bebas" untuk dimanfaatkan oleh pihakpihak terkait. Aliran kas bebas sangat menarik karena bisa dibelanjakan dengan diambil keluar dari perusahaan, ditanamkan diusaha lain, dan sebagainya, tanpa menganggu kelangsungan usaha dan pertumbuhannya, itulah yang paling menarik bagi para investor dan pemilik perusahaan. (Sidik, 2013)

Arus kas bebas adalah uang yang dapat diberikan kepada pemegang saham. Daves (2004). Setelah perusahaan beroperasi selama jangka waktu tertentu, maka akan dibuat laporan kas yang terdiri dari aktivitas investasi, pendanaan, dan operasional. Arus kas yang tersisa didistribusikan kepada kreditur perusahaan serta pemegang sahamnya setelah selesainya investasi perusahaan dan pembayaran semua biaya operasional. Arus kas bebas mengacu pada arus kas yang tersisa. Arus kas yang bernilai positif menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang dipakai untuk mendanai investasi aset tetap dalam jangka pendek dan *working capital* lebih dari cukup. Begitu juga sebaliknya, arus kas negatif mengharuskan perusahaan mencari dana yang akan digunakan untuk membayar investasi yang telah disepakati.

Tangibility Asset

Tangibility Asset adalah harta dari perusahaan yang bisa digunakan untuk waktu yang lama yang memiliki bentuk fisiknya membuat harta tersebut bisa membawa maamfaat ekonomi bagi perusahaan. Contohnya adalah tanah, bangunan, kendaraan, mesin, peralatan, batubara, dan barang tambang lainnya. (Supriyati, 2016) .

Tangibility Asset bisa diartikan sebagai jaminan yang bisa diberikan perusahaan kepada pemberi hutang. Semakin banyak jaminan yang bisa kita berikan tentu akan berdampak kepada mengingkatnya kepercayaan kreditur dalam meminjamkan uang mereka (Nafees, 2017). Hal ini akan mendukung sikap manajer dalam menambah jumlah hutang perusahaan dengan asumsi bahwa aset yang mereka miliki bisa dijadikan jaminan ketika perusahaan mengalami kebangkrutan. Jaminan yang disebutkan dalam *tangibility asset* adalah aset tetap dimana aset tetap bisa disewakan atau dipindah bukukan sehingga ketika

perusahaan tidak bisa memenuhi kewajibannya, aset berwujud bisa diserahkan kepada kreditur. Sedangkan hutang bersifat komplementer, pemenuhan modal dari modal tetap, artinya modal sendiri, merupakan prioritas utama bagi sebagian besar perusahaan industri yang modalnya sebagian besar bercokol dalam aset tetap. Alasan untuk ini mungkin terletak pada pedoman struktur keuangan konservatif, yang menyatakan bahwa untuk memenuhi syarat sebagai modal sendiri, sebuah perusahaan harus memiliki jumlah minimum tertentu dari aset tetap dan aset permanen lainnya. (Panggabean, 2016).

Financial Distress

Financial distress terjadi ketika kinerja keuangan perusahaan terus memburuk selama jumlah waktu yang telah ditentukan. Salah satu alasan paling umum bisnis bangkrut adalah kesulitan keuangan (Suriani, 2022). Menurut (purnanandam, 2015) dalam (Suriani, 2022) menentukan financial distress dari segi solvabilitas. Dia datang dengan model teoretis tentang bagaimana mengelola risiko perusahaan ketika ada biaya yang membuat perusahaan menjadi kesulitan keuangan. Diperkirakan bahwa kesulitan keuangan berada di antara solvabilitas dan kebangkrutan. Ketika sebuah bisnis gagal melakukan pembayaran bunga atau mematuhi perjanjian hutang, perusahaan tersebuh telah mengalami kesulitan.

Jika sebuah bisnis mengalami kerugian selama bertahun-tahun berturut-turut (pendapatan operasi sebelum pajak negatif atau laba bersih), dikatakan mengalami kesulitan keuangan. Akibatnya, tindakan yang dilakukan selama penyajian laporan keuangan termasuk keterbukaan dan transparansi dalam pengungkapan laporan tersebut.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Arus kas bebas merupakan bagian dari harta yang dipakai perusahaan diluar investasi dan operasi perusahaan. Bagian ini merupakan sisa lebih dari laporan arus kas yang bisa dipakai perusahaan untuk membantu kinerja perusahaan. Kelebihan arus kas yang digunakan untuk membiayai semua proyek dengan nilai bersih yang didiskontokan pada biaya modal yang relevan disebut arus kas bebas (Sandi, 2016). Hal ini mendukung kesimpulan Sandi (2016) bahwa arus kas bebas memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan utang perusahaan dimana perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan mengurangi hutang yang dibutuhkan oleh perusahaan.

Penelitian Linda dkk (2017) menemukan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015. Perusahaan LQ-45 memiliki dana yang cukup untuk kegiatan operasional mereka dengan tersedianya *free cash flow* yang besar, sehingga akan mengurangi penggunaan hutang untuk tambahan modal perusahaan. Arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kinerja yang baik. Hal ini bisa diketahui dengan melihat kinerja keuangan yang cenderung mengarah positif. Sisa dari kas yang diperoleh dari aktivitas operasi dan investasi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki anggaran lebih yang bisa dipakai untuk hal diluar anggaran tahun berjalan. Dengan demikian arus kas bebas yang tinggi menjadikan manajer sebagai penentu kebijakan perusahaan berutang menjadi berkurang. Hal ini mendukung peneliti untuk membuat hipotesis:.

H1: *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Tangibility Asset* terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan literatur, *tangibility asset* memiliki dampak positif terhadap rasio hutang perusahaan yang berarti semakin tinggi aset tangible yang perusahaan miliki, semakin banyak juga hutang yang bisa didapatkan perusahaan. Hal ini karena aset tangible bisa dikonversikan ke dalam kas, sehingga memampukan perusahaan untuk melunasi hutang mereka melalui aset yang mereka miliki, terutama tangible aset (Nafees, 2017). *Agency theory* menjelaskan

hubungan antara *principal*, dimana *principal* berusaha untuk menaikkan nilai perusahaan agar bisa return yang tinggi pula sehingga menuntut para manajer sebagai agen untuk menambah aset tetap perusahaan. Sesuai dengan *trade-off theory* bahwa dengan menambahnya aset perusahaan tentu akan menambah nilai perusahaan. Dengan meningkatnya aset berwujud yang dimiliki perusahaan, maka titik balik atas hutang berdasarkan teori ini akan semakin meningkat pula. Hal ini mendukung perusahaan untuk meningkatkan hutang guna menambah nilai perusahaan.

Aset juga bisa dijadikan jaminan dalam mengambil keputusan perusahaan dalam berutang. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan sewaktu-waktu mengalami krisis *financial* atau bahkan mengalami kebangkrutan, perusahaan memiliki jaminan yang bisa dijadikan pembayaran atas hutang yang telah dilakukan perusahaan (Skoogh dan Sward, 2015). Hal ini mendukung Skoogh dan Sward (2015) untuk menyimpulkan bahwa *tangibility asset* memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan hutang perusahaan dimana perusahaan akan terus menambah aset tetap mereka untuk menambah keyakinan mereka untuk berutang karena memiliki jaminan atas hutang mereka. Hal ini mendukung peneliti untuk membuat hipotesis :
H2: *Tangibility Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Kebijakan Hutang

Financial distress adalah fase kejatuhan keuangan perusahaan sebelum keruntuhan atau kebangkrutan (Tukan, 2018). Perusahaan yang mengalami laba negatif selama lebih dari dua tahun dapat menjadi tanda bahwa perusahaan sedang mengalami krisis keuangan (Hidayat, 2013). Investor akan melihat kondisi keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi, demikian juga dengan meminjamkan uang mereka kepada sebuah perusahaan. Ketidakstabilan kondisi keuangan pada perusahaan bisa menyebabkan struktur modal yang kacau sehingga menyebabkan keraguan bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Kondisi financial distress mengindikasikan bahwa perusahaan telah mencapai titik puncak hutang mereka (meskipun perusahaan masih sedikit berhutang), sehingga menurunkan perhatian manajer untuk menambah hutangnya. Dalam agency theory, agen yang mengelola perusahaan dalam hal ini menjalankan operasi perusahaan tidak sesuai dengan keinginan prinsipal dimana akan berdampak pada menurunnnya minat investor sebagai prinsipal untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang sedang difase *financial distress*.

Keadaan *financial distress* mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kesulitan dalam keuangan dan pengelolaannya (internal kontrol yang buruk). Hal ini mendukung Muthmainah (2016) untuk mendapatkan kesimpulan bahwa kebijakan hutang perusahaan berkorelasi negatif dengan kesulitan keuangan. Semakin besar masalah kesulitan keuangan, semakin sulit bagi korporasi untuk membayar kewajibannya ketika menggunakan hutang dalam jumlah besar.

Kondisi *financial distress* mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami operasi yang sulit sehingga mendapatkan laba yang negatif terus menerus hingga lebih dari dua tahun. Laba yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang buruk, bahkan bisa saja mengalami kebangkrutan sewaktu-waktu. Kondisi keuangan yang buruk ini akan menutup kemungkinan investor untuk menanamkan modalnya dan akan berakibat pada menurunnya rasio hutang perusahaan. Hal ini dilakukan oleh investor agar terhindar dari kerugian apabila perusahaannya bangkrut. Hal ini mendukung peneliti untuk membuaat hipotesis:
H3: *Financial Distress* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan data kuantitatif., dengan jenis data yang digunakan yaitu menggunakan data sekunder.Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak dalam bidang indsutri maknan dan minuman dan sampel akan dipilih dengan metode purposive sampling. Menurut Akbar dan Ridwan, (2019) metode purposive sampling merupakan metode penentuan sampel yang dilakukan dengan pengkategorian. Seleksi sampel dilakukan agar dapat memperoleh informasi dari populasi secara spesifik.

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023	68
2	Perusahaan yang tidak memiliki laporan tahunan (*annual report*) dan data keuangan lengkap berturut-turut dari tahun 2019-2023	(40)
	Total sampel	28
	Periode pengamatan sampel (28x5)	140

Sumber: data diolah peneliti 2025

Jenis dan Sumber data

Data kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Metode kuantitatif merupakan sebuah Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu informasi yang telah disediakan oleh pihak lain dan tidak diperoleh langsung dari sumbernya. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang diambil dari laporan tahunan setiap perusahaan yang menjadi sampel selama periode pengamatan dari tahun 2019 hingga 2023. Data bersumber dari situs resmi www.idx.co.id.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Hutang

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber biaya bagi perusahaan yang nantinya akan digunakan sebagai sumber pembiayaan aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang pada penelitian ini akan diukur dengan menggunakan *debt equity ratio* (DER) yang mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dengan membagi total hutang dengan ekuitas. *Debt equity ratio* juga dapat mencerminkan proporsi suatu perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan hutang. *Debt equity ratio* yang rendah juga dapat mencerminkan bagaimana perusahaan mampu menggunakan sedikit hutang sebagai sumber operasinya, dengan adanya nilai *debt equity ratio* yang rendah sangat diharapkan dapat mengurai tingkat kebangkrutan dan *financial distress*.

Berikut *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam Brigham dan Huston (2006) dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Free Cash Flow

Free cash flow mendanai semua inisiatif dengan nilai sekarang bersih yang positif, yang merupakan nilai tambah yang besar. Variabel dependen penelitian ini adalah arus kas bebas dari Aktiva Utang. Setelah korporasi melakukan semua investasi dalam aset tetap, barang baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk melanjutkan operasi, arus kas yang tersisa dikenal sebagai arus kas bebas (Sandi, 2016). Berikut rumus yang dapat digunakan dalam menentukan arus kas bebas:

$$Free\ Cash\ Flow = CFO - capital\ expenditure$$

Sumber : Gitman & Zutter (2012)

Tangibility Asset

Salah satu pertimbangan yang cukup dipertimbangkan dalam menganalisis performa perusahaan adalah tangibility asset. Perhitungan tangibility asset bisa dilihat dari perbandingan antara total aktiva tetap yang ada dalam perusahaan terhadap total aktiva yang ada dalam sebuah perusahaan. Oleh sebab itu tangibility asset bisa dihitung dengan rumus:

$$Tangibility\ asset = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total Aset}} \text{ X } 100\%$$

Sumber : Rajan & Zingales (1995).

Metode Analisis Data

Analisis deskriptif

Analisis deskriptif merupakan teknik yang umumnya digunakan untuk menganalisis data yang bersifat kuantitatif. Statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran mengenai sesuatu berdasarkan beberapa kriteria seperti nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), dan deviasi standar. Uji coba ini dilakukan untuk menyederhanakan variabel-variabel yang diterapkan dalam penelitian. Analisis statistik deskriptif memberikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting untuk data sampel.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini digunakan untuk menentukan apakah model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini untuk mencegah estimasi yang salah. Uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi adalah beberapa contoh uji asumsi klasik yang digunakan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda yaitu metode statistik untuk mengeksplorasi interaksi antara variabel bebas dan terikat. Seperti yang dilaporkan oleh Sugiono (2015) Prediksi bisa dilakukan dengan menggunakan analisis linier berganda pada variabel terikat.

Uji Hipotesis

Uji dampak individu (uji t), uji pengaruh simultan (uji F), dan uji koefisien determinasi digunakan sebagai pelengkap untuk menguji variabel independen yang

memengaruhi variabel dependen. Digunakan metode analisis ini karena tujuan penelitian adalah untuk mengevaluasi variabel independen yang berdampak pada variabel dependen.

Uji Statistik T

Uji t parsial pada dasarnya mengindikasikan seberapa signifikan dampak satu variabel independen secara terpisah dalam menerangkan variasi dari variabel dependen (Ghozali, 2018). Pengujian ini dilaksanakan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (a = 5%).

Uji Statistik F

Menurut (Ghozali, 2018) Uji F adalah tes yang bertujuan untuk mengetahui apakah pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 (a = 5%).

Uji Koefisien Determinasi

Seberapa efektif model menjelaskan variasi variabel independen dapat diukur melalui pengujian koefisien determinasi (R2). Nilai koefisien determinasi (R2), yang berkisar antara nol dan satu, menunjukkan kekuatan pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Dengan menambah satu variabel independen, nilai R2 akan meningkat, terlepas dari apakah variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan pada variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menyarankan untuk menggunakan nilai Adjusted R Square saat memilih model regresi terbaik (Ghozali, 2018).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Deskripsi statistik variabel penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	112	-8.97E+16	7.98E+17	2.0880E+16	8.03011E+16
Tangibility asset	112	6.00	85.00	38.1339	20.54899
Financial distress	112	-303.00	1890.00	588.9286	430.12759
Kebijakan Hutang	112	-213.00	316.00	77.1071	66.78261
Valid N (listwise)	112				

Sumber: Data Diolah dengan spss,2025

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan variabel kebijakan hutang (Y) yang diproksikan dengan DER, yang terjadi pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023 manunjukkan nilai rata-rata sebesar 77,1071 dengan standar deviasi 66,78261. Kemudian nilai maksimum kebijakan hutang sebesar 316,00. Sedangkan nilai minimum kebijakan hutang sebesar -213,00. variabel free cash flow (X1) rata-rata sebesar 2,09 dengan standar deviasi sebesar 8,03. Kemudian nilai maksimum free cash flow sebesar 7,98. Sedangkan nilai minimum sebesar -8,97. variabel tangibility asset memperlihatkan nilai rata-rata sebesar 38,13 dengan nilai standar deviasi 20,54. Kemudian nilai maksimum pada variabel tangibility asset memperlihatkan 85,00. Sedangkan nilai minimum 6,00. variabel financial distress memperlihatkan nilai rata-rata sebesar 588,92 dengan standar deviasi 430,12. Kemudian jumlah maksimum sebesar 1890,00 Sedangkan nilai minimum sebesar -303,00

Pengujian Asumsi Klasik
Pengujian Normalitas Data

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		112
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,69748845
Most Extreme Differences	Absolute	,091
	Positive	,091
	Negative	-,052
Test Statistic		,091
Asymp. Sig. (2-tailed)		,059[c]

Sumber: Data Diolah dengan spss,2025

Berdasarkan tabel diatas hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-smirnov* (KS) didapat nilai signifikansi sebesar 0,059. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas karena tingkat signifikansinya melebihi 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data sudah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Free cash flow	.895	1.118
Tangibility asset	.903	1.107
Financial distress	.819	1.222

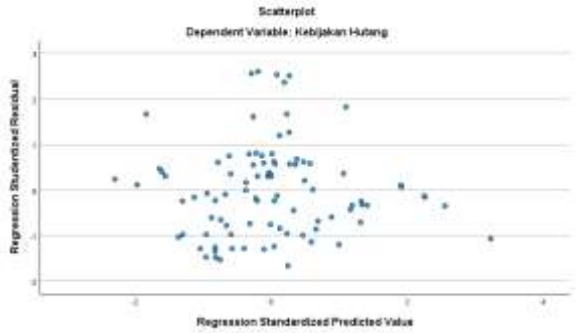
a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: Data Diolah dengan spss,2025

Pada tabel diatas dapat disimpulkan variabel yang terdiri dari variabel free cash flow, tangibility asset dan financial distress mendapatkan hasil bahwa nilai tolerance lebih besar dari 0,01 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan model regersi ini tidak terdapat adanya multikolonearitas dan model sudah tepat digunakan dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Dilihat pada Gambar 1 hasil dari uji heterokedastisitas memperlihatkan grafik *scatterplot* dari variabel dependen. Hasil uji heterokedastisitas terlihat bahwa titik-titik cukup menyebar tanpa pola yang jelas dan titik-titik itu terletak cukup menyebar kebawah maupun keatas angka 0. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya gejala heteroskedastisitas.



***Gambar 1**. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas*

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Summary[b]					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.622[a]	.386	.369	5.03558	1.377

a. Predictors: (Constant), Financial distress, Tangibility asset, Free cash flow
b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: Data Diolah dengan spss,2025

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) ialah sebesar 1.377 yang berarti berada diantara niai -2 dan 2 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya autokorelasi atau tidak ada korelasi antara data berdasarkan urutan waktu dan model untuk penelitian ini dapat diterima.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7
Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	98.684	14.778		6.678	0.001
Free cash flow	3.794	0.000	0.456	5.725	0.001
Tangibility asset	0.447	0.258	0.137	1.732	0.086
Financial distress	-0.079	0.013	-0.509	-6.107	0.001

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: Data Diolah dengan spss,2025

Hasil dari pengujian analisis regresi linier berganda di atas menghasilkan model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 98{,}684 + 3{,}794X_1 + 0{,}447X_2 - 0{,}079X_3 + \mu$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut diatas, dapat diinterprestasikan, yaitu sebagai berikut: Nilai koefisien variabel free cash flow bernilai positif sebesar 3,794. Hal ini berarti nilai tersebut menunjukkan pengaruh positif (searah) antara variabel free cash flow dan kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan jika free cash flow mengalami kenaikan 1% maka kebijakan hutang akan naik sebesar 3,794 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

Sementara itu Nilai koefisien regresi untuk variabel tangibility asset bernilai positif sebesar 0,447. Hal ini menunjukkan jika tangibility asset mengalami kenaikan 1% maka kebijakan hutang akan naik sebesar 0,447 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Tanda positif artinya menunjukkan pengaruh yang searah antara variabel independen dan variabel dependen.

Nilai koefisien variabel tangibility asset bernilai negatif sebesar -0,079. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh negatif (berlawanan arah) antara variabel tangibility asset dan kebijakan hutang. Hal ini berarti jika variabel tangibility asset mengalami kenaikan 1% maka variabel kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar -0,079, dengan asumsi bahwa variabel lainnya dianggap konstan.

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 8
Hasil Uji signifikansi (Uji F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	191271.308	3	63757.103	22.667	.001[b]
	Residual	303779.407	108	2812.772		
	Total	495050.714	111			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

b. Predictors: (Constant), Financial distress, Free cash flow, Tangibility asset

Sumber: Data Diolah dengan spss,2025

Berdasarkan hasil uji statistic F yang disajikan pada tabel menunjukkan bahwa nilai sig 0,001<0,05. Nilai F hitung diperoleh sebesar 22,667>F tabel sebesar 2,69. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu free cash flow, tangibility asset dan financial distress secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang**.**

Uji T (Parsial)

Berdasarkan hasil uji hipotesis atau secara persial pada kolom variabel free cash flow memiliki koefisien regresi (beta) sebesar 3,794 dan nilai sig sebesar 0,001. Tingkat signifikan variabel free cash flow lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka, hipotesis pertama (H1) yang menjelaskan bahwa free cash flow berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ditolak.

Variabel tangibility asset memiliki koefisien regresi (beta) sebesar 0.447 dan nilai sig sebesar 0.086. Tingkat signifikan variabel tangibility asset lebih besar dibandingkan nilai alpha 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tangibility asset terbukti tidak berpengaruh

signifikan terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu, maka hipotesis kedua (H2) yang menjelaskan bahwa tangibility asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang ditolak.

Sedangkan variabel financial distress memiliki koefisien regresi (beta) sebesar -0,079 dan nilai sig sebesar 0.001. Tingkat signifikan variabel financial distress lebih kecil dibandingkan nilai alpha 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa financial distress berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang. Maka, hipotesis ketiga (H3) yang menjelaskan bahwa financial distress berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang diterima.

Tabel 9
Hasil Uji Parsial (Uji T)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	98.684	14.778		6.678	0.001
	Free cash flow	3.794	0.000	0.456	5.725	0.001
	Tangibility asset	0.447	0.258	0.137	1.732	0.086
	Financial distress	-0.079	0.013	-0.509	-6.107	0.001
a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang						

Sumber: Data Diolah dengan spss,2025

Uji Koefisien Determinasi (R)

Tabel 10
Hasil Uji Individu (Uji T)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.622[a]	.386	.369	53.03558
a. Predictors: (Constant), Financial distress, Free cash flow, Tangibility asset				
b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang				

Sumber: Data Diolah dengan spss,2025

Berdasarkan tabel diatas, besarnya kontribusi free cash flow, tangibility asset dan financial distress ditunjukkan dengan koefisien determinan (*Adjusted R Squared*) sebesar 0,369 atau 36,9%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kontribusi free cash flow, tangibility asset dan financial distress secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap kebijakan hutang sebesar 36,9% dan 63,1% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model penelitian ini

PEMBAHASAN

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis pertama yang diuji dalam penelitian ini adalah bahwa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI memiliki kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh arus kas bebas secara negatif. Sedangkan penelitian ini menemukan bahwa free cash flow

berpengaruh positif dan siginifikan terhadap kebijakan hutang Arus kas bebas merupakan bagian dari harta yang dipakai perusahaan diluar investasi dan operasi perusahaan. Bagian ini merupakan sisa lebih dari laporan arus kas yang bisa dipakai perusahaan untuk membantu kinerja perusahaan. Kelebihan arus kas yang digunakan untuk membiayai semua proyek dengan nilai sekarang bersih yang didiskontokan pada biaya modal yang relevan disebut arus kas bebas (Sandi, 2016).

Arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kinerja yang baik. Hal ini bisa diketahui dengan melihat kinerja keuangan yang cenderung mengarah positif. Sisa dari kas yang diperoleh dari aktivitas operasi dan investasi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki anggaran lebih yang bisa dipakai untuk hal diluar anggaran tahun berjalan. Dengan demikian arus kas yang bebas menjadikan manajer sebagai penentu kebijakan perusahaan berhutang menjadi berkurang.

Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus (2020), Supitriyani, dkk (2019), Indraningrum (2018) dan Alif dan Khanifah (2024) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara free cash flow dengan kebijakan hutang. Hasil ini konsisten dengan teori Trade-Off, perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat dan biaya penggunaan utang. Jika FCF tinggi, perusahaan memiliki banyak dana menganggur, yang bisa memicu pemborosan oleh manajemen (agency problem). Untuk mengurangi risiko tersebut, perusahaan menggunakan utang sebagai alat kontrol disiplin. Sebaliknya hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nafisah dkk (2023) dan Fadhilah dkk (2021) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan resiko kebangkrutan pada perusahaan.

Pengaruh Tangibility Asset terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis kedua yang diuji dalam penelitian ini adalah bahwa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI memiliki kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh tangibility asset secara positif. Penelitian ini menemukan bahwa tangibility asset tidak berpengaruh siginifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut teori Trade-Off, aset berwujud (seperti tanah, bangunan, mesin) dapat dijadikan jaminan, sehingga biasanya mendorong perusahaan untuk berani mengambil lebih banyak utang. Namun, temuan dalam penelitian ini tidak mendukung teori tersebut, karena aset tetap tidak memengaruhi keputusan perusahaan dalam mengambil utang secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, hal tersebut tidak secara otomatis mendorong peningkatan kebijakan utang. Kemungkinan, perusahaan lebih mengandalkan sumber pendanaan internal atau mempertimbangkan faktor lain seperti struktur modal optimal, risiko usaha, atau kondisi industri.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Sitorus (2020) pada perusahaan perbankan syariah, aset berwujud memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sistem keuangan syariah lebih mempertimbangkan aspek syariah dibandingkan aset jaminan. Namun penelitian ini tidak sejalan penelitian fikri N (2023) dan Naibaho (2024) yang menyatakan bahwa tangibility asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, karena aset tetap memperkuat posisi perusahaan dalam memperoleh pendanaan dari pihak eksternal.

Pengaruh Financial Distress terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ketiga yang diuji dalam penelitian ini adalah bahwa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI memiliki kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh financial distress secara negatif. Penelitian ini menemukan bahwa financial distress berpengaruh negatif dan siginifikan terhadap kebijakan hutang. Dalam kondisi ini, perusahaan cenderung mengurangi penggunaan hutang karena risiko gagal bayar meningkat

dan akses terhadap pembiayaan eksternal semakin terbatas. Oleh karena itu, financial distress berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya, semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk menambah beban hutang. Hal ini juga sejalan dengan teori Trade-Off, di mana perusahaan akan menghindari penggunaan hutang jika biaya kebangkrutan (financial distress cost) dinilai terlalu besar. Selain itu, dari sisi kreditur, perusahaan dengan tingkat financial distress tinggi dinilai berisiko, sehingga pemberi pinjaman enggan memberikan pinjaman tambahan. Akibatnya, perusahaan memilih pendanaan dari sumber internal atau melakukan efisiensi untuk menjaga kelangsungan usaha.

Hasil penelitian sejalan dengan teori yang diungkap oleh (Jensen C., 1976) Menyatakan bahwa saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, manajer akan cenderung menghindari utang tambahan karena tingginya risiko default.Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Muthmainah (2016) menyatakan bahwa financial distress memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Semakin besar masalah financial distress, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui free cash flow, tangibility asset dan financial distress terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut: Free cash flow (X_1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Y) pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Hasil ini tidak mendukung hipotesis awal penelitian bahwasanya free cash flow berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang. Tangibility asset (X_2) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (Y) pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis awal penelitian bahwasanya tangibility asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Financial distress (X_3) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Y) pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Hasil Hasil penelitian ini mendukung hipotesis awal penelitian bahwasanya financial distress berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini menjadi lebih baik. Adapun saran-saran tersebut antara lain:

1. Mmenambah variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti proporsi komisaris independen, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan lainnya.
2. Memperluas sampel penelitian disemua sektor perusahaan, sehingga hasil penelitian dapat menggambarkan semua sektor perusahaan yang ada di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Alif, A. M., & Khanifah, K. (2024). Pengaruh Free Cash Flow Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Auditing)*, *5*(1), 226-238.

Anarfo, “Determinants of Capital Structure of Banks: Evidence from Sub-Sahara Africa,” *Asian Economic and Financial Review*, vol. 5, no. 4, pp. 624–640, 2015, doi: 10.18488/journal.aefr/2015.5.4/102.4.624.640.

Fadhilah, F., Setiadi, I., & Mulyati, H. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan BUMN Go Public yang terdaftar di BEI). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *19*(1), 41-50.

Fikri, N. (2023). *Pengaruh Free Cash Flow, Tangibility Asset, Financial Distress Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021*

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*

Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *1*(1), 12-25.

Jensen C., M. (1986). Agency Costs Of Free Cash Flow , Corporate Finance , And Takeovers. *American Economic Review*.

Jensen C., M. “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure,” Q North-Holland Publishing Company, 1976.

Kraus and R. H. Litzenberger, “American Finance Association A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage a state-preference model of optimal financial leverage,” 1973.

Lakshmi, K. R. Suresh Nair, A. G. K. Patro, and B. M. Arora, “Analysis of thin film optical filters using transmission line models,” 1994.

Linda, Lautania, maya febrianty, & Arfandynata, M. (2017). Determinan Kebijakan Hutang : Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, *4*(1), 91–112.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Myers, S., & Majluf, N. (1984). Stock Issues And Investment Policy When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221

Nafisah, D., Farida, F., & Pramesti, D. A. (2023). Free cash flow, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. *Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi*, *10*.

Naibaho, D. E., & Kristanti, F. T. (2024). The Influence of Profitability, Liquidity, Firm Size, Business Risk, Growth, and Asset Tangibility On Capital Structure. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *7*(2), 973-985.

Richardson, G., Lanis, R., & Leung, S. C. (2014). Corporate Tax Aggressiveness , Outside Directors , And Debt Policy : An Empirical Analysis. *Journal of Corporate Finance*, *25*, 107–121. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.010[9]

Salehi, M., Lotfi, A., & Doust, S. F. (2017). *The Effect Of Financial Distress Costs On Ownership Structure And Debt Policy : An application of simultaneous equations in Iran Journal of Management Development Article information : December 2018*. https://doi.org/10.1108/JMD-01-2017-0029

Sandi, D. A. (2016). *Determinan Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang* (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).

Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (studi empiris pada

perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, *3*(2), 384–399.

Skoogh and P. Sward, (2015). "The Impact of Tangible Assets on Capital Structure An analysis of Swedish listed companies."

Tukan, T. N. S. S. (2018). Analisis Faktor Penjelas Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, *7*(5), 501-511.

www.idx.co.id.