

Determinasi Kebijakan Utang Perusahaan: Peran Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

Angelica Valencia¹, Felicia Hanitio², Sherly Lim³,

Eni Duwita Sigalingging⁴, Sonya Enda Natasha S Pandia^{5*}

^{1,2,3,4,5}Universitas Mikroskil, Jln. M.H Thamrin No 140, (061)4573767

^{1,2,3,4,5}Fakultas Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Mikroskil, Medan

e-mail: ¹222121045@students.mikroskil.ac.id, ²222120029@students.mikroskil.ac.id,

³222120368@students.mikroskil.ac.id, ⁴eni.sigalingging@mikroskil.ac.id,

⁵sonyaenda.natasha@mikroskil.ac.id

Dikirim: dd-mm-2026 | Diterima: 27-04-2026 | Diterbitkan: 30-04-2026

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang secara simultan dan parsial serta peran Profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 128 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh 213 data observasi sebagai sampel penelitian. Metode pengujian data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi variabel moderasi dengan metode uji nilai selisih mutlak. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Secara parsial, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang, sedangkan Struktur Aset dan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang. Sementara itu, Kepemilikan Institusional dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang. Hasil pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa Profitabilitas mampu memoderasi hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang, namun Profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang.

Kata kunci: Kebijakan Utang, Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas

Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of Asset Structure, Institutional Ownership, Firm Size, Liquidity, and Business Risk on Debt Policy both simultaneously and partially, as well as the role of Profitability as a moderating variable in consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. The population of this study consists of 128 companies. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in 213 firm-year observations as the research sample. The data analysis methods employed in this study were multiple linear regression and moderated regression analysis using the absolute difference value test. The results of the multiple linear regression analysis indicate that all independent variables simultaneously have a significant effect on Debt Policy. Partially, Firm Size has a positive effect on Debt Policy, while Asset Structure and Liquidity have a negative effect on Debt Policy. Meanwhile, Institutional Ownership and Business Risk do not have a significant effect on Debt Policy. The moderation analysis shows that Profitability is able to moderate the relationship between Institutional Ownership and Debt Policy, but it is not able to moderate the relationship between Asset Structure, Firm Size, Liquidity, and Business Risk on Debt Policy.

Keywords: Debt Policy, Asset Structure, Institutional Ownership, Liquidity, Profitability

1. PENDAHULUAN

Umumnya perusahaan mengharapkan profit maksimal dengan modal sebagai fondasi utama. Namun, perusahaan sering menghadapi masalah pendanaan karena kebutuhan modal untuk kegiatan operasional dan pengembangan usaha. Jika sumber dana internal tidak mencukupi, utang menjadi pilihan. Penggunaan utang yang besar meningkatkan risiko gagal bayar, sedangkan penggunaan utang yang kecil dianggap tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Kondisi ini menunjukkan adanya permasalahan dalam penggunaan utang sehingga diperlukan kebijakan utang yang tepat.

Permasalahan tersebut tercermin dalam fenomena penggunaan utang yang terlihat pada beberapa perusahaan. PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2022 menerbitkan obligasi akibat meningkatnya biaya produksi dan pelemahan nilai tukar rupiah yang menekan arus kas perusahaan, sehingga MYOR memilih pendanaan melalui obligasi untuk menjaga likuiditas, mengurangi ketergantungan pada utang jangka pendek, serta mendukung kebutuhan ekspansi usaha (Sekuritas S. , 2022). Selanjutnya, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2023 memanfaatkan fasilitas kredit modal kerja dari PT Bank Mandiri Tbk senilai Rp6 triliun sebagai strategi menjaga fleksibilitas likuiditas dalam tekanan kinerja keuangan akibat fluktuasi penjualan pada beberapa segmen produk, khususnya produk kebutuhan rumah tangga dan perawatan tubuh. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang oleh UNVR tidak hanya bertujuan untuk ekspansi, tetapi juga sebagai instrumen strategis dalam menjaga stabilitas operasional dan kinerja keuangan perusahaan (Sekuritas, 2023). Sementara itu, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) pada tahun 2024 meningkatkan pinjaman di PT Bank Central Asia Tbk (BCA) dari Rp600 miliar menjadi Rp950 miliar untuk memenuhi kebutuhan modal kerja akibat meningkatnya kebutuhan operasional dan fluktuasi harga bahan baku. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh fluktuasi harga bahan baku serta dinamika permintaan pasar yang menuntut ketersediaan dana yang lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa JPFA menggunakan utang eksternal sebagai instrumen strategis untuk menjaga keberlangsungan usaha di tengah ketidakpastian kondisi bisnis (Nabhani, 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aset, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang secara simultan dan parsial, serta untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan kebijakan utang. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi pembiayaan yang efisien serta menjadi sumber referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda terkait pengaruh faktor-faktor terhadap kebijakan utang. Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Fauzi et al., 2022), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Masril et al., 2021). Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Nurdyastuti et al., 2021), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Benny & Susanto, 2021). Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (Benny & Susanto, 2021), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Tarigan et al., 2022). Terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Tarigan et al., 2022), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Stephanie & Viriany, 2021). Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Fadhilah et al., 2021), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Law et al., 2024). Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Kosim et al., 2024), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Afiezan et al., 2020).

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebijakan utang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan (Brigham & Houston, 2017). Secara sistematis, Kebijakan Utang (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2019):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (1)$$

Struktur aset adalah komposisi atau proporsi dari berbagai jenis aset yang dimiliki oleh perusahaan (Kasmir, 2019). Secara sistematis, Struktur Aset dapat dirumuskan sebagai berikut (Darmawan, 2020):

$$\text{Fixed Asset Ratio} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}} \quad (2)$$

Kepemilikan institusional adalah porsi saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, perusahaan investasi, maupun lembaga keuangan lainnya (Putra & Kurniaty, 2024). Secara sistematis, Kepemilikan Institusional dapat dirumuskan sebagai berikut (Putra & Kurniaty, 2024):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (3)$$

Ukuran perusahaan tidak hanya mencerminkan besar kecilnya aset atau penjualan, tetapi juga mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengakses sumber daya eksternal, termasuk pendanaan melalui utang (Prasetyono, 2021). Secara sistematis, ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Wati, 2019):

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Assets}) \quad (4)$$

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang jatuh tempo tepat pada waktunya, dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Kasmir, 2019). Secara sistematis, Likuiditas (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2019) yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \quad (5)$$

Risiko bisnis mencerminkan ketidakpastian terhadap hasil (*outcomes*) dari sebuah keputusan atau rencana bisnis, yang melekat pada proses penciptaan nilai (*value creation*), dan bersumber dari faktor-faktor yang tidak sepenuhnya dapat dikendalikan oleh pengambil keputusan (Spetzler et al., 2016). Secara sistematis, Risiko Bisnis dapat dirumuskan sebagai berikut (Parrino et al., 2021):

$$\text{RISK} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} \quad (6)$$

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya, baik yang bersumber dari total aktiva, modal sendiri, maupun hasil penjualan (Sudana, 2019). Secara sistematis, Profitabilitas (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2019):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \quad (7)$$

2.1 Perumusan Hipotesis

2.1.1 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi memudahkan perusahaan memperoleh pinjaman karena aset tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga meningkatkan kepercayaan kreditur dan kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (Fauzi et al., 2022). Selain itu, tingkat profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban, sehingga semakin mempermudah akses pendanaan eksternal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1a} : Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

H_{2a} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap kebijakan utang.

2.1.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan terhadap manajemen sehingga mendorong keputusan pendanaan yang lebih konservatif dan menurunkan kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Nurdyastuti et al., 2021). Selain itu, profitabilitas yang tinggi (ROE) meningkatkan kepercayaan investor institusional terhadap kinerja manajemen, sehingga mendorong pengawasan keputusan pendanaan yang lebih ketat dan kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1b} : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H_{2b} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.

2.1.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan besar memiliki keunggulan seperti arus kas stabil, risiko kebangkrutan rendah, dan akses lebih mudah terhadap pasar modal serta pinjaman, sehingga cenderung meningkatkan kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (Law et al., 2024). Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki profitabilitas yang lebih stabil sehingga lebih mampu memenuhi kewajiban keuangan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan cenderung lebih berani menambah utang untuk mendukung ekspansi dan aktivitas operasional. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1c} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

H_{2c} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

2.1.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal sehingga mengurangi ketergantungan pada utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Tarigan et al., 2022). Selain itu, profitabilitas memengaruhi hubungan tersebut, di mana perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih mengandalkan pendanaan internal, sedangkan profitabilitas rendah tetap mendorong penggunaan utang meskipun likuiditas tinggi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1d} : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H_{2d} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap kebijakan utang.

2.1.5 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Risiko bisnis yang tinggi menyebabkan ketidakpastian arus kas dan meningkatkan kemungkinan kesulitan memenuhi kewajiban utang, sehingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Fadhilah et al., 2021). Selain itu, profitabilitas memengaruhi hubungan tersebut, di mana profitabilitas tinggi mencerminkan risiko bisnis yang lebih rendah dan meningkatkan kemampuan memenuhi kewajiban, sedangkan profitabilitas rendah membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam menggunakan utang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1e} : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H_{2e} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap kebijakan utang.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Kriteria Pengambilan Sampel

Jenis metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 yang berjumlah 128 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh 213 data observasi sebagai sampel penelitian. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel yang didasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu yang telah dirumuskan terlebih dahulu oleh peneliti (Sugiyono, 2022).

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi penelitian: Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024	128
Kriteria:	
1 Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang tidak berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024	(20)
2 Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang tidak menghasilkan laba selama periode 2022-2024	(32)
3 Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang tidak memiliki kepemilikan institusional selama periode 2022-2024	(5)
Jumlah Sampel	71
Jumlah Pengamatan = 71 x 3 tahun	213

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui dua tahap, yaitu studi pustaka dan studi dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengumpulkan data dari berbagai sumber seperti buku, jurnal, artikel, dan laporan penelitian yang relevan dengan topik penelitian. Sementara itu, studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data berupa laporan keuangan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* periode 2022–2024 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, untuk mendukung variabel penelitian seperti struktur aset, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis.

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Nilai Selisih Mutlak dengan menggunakan aplikasi pengolahan data SPSS versi 25. Analisis regresi linear berganda merupakan regresi yang memiliki satu variabel dependen dan dua atau lebih variabel independen (Sugiyono, 2022). Analisis regresi linier berganda untuk menganalisis pengaruh variabel independen secara simultan dan parsial terhadap variabel dependen. Uji nilai selisih mutlak untuk menganalisis variabel moderasi dalam mempengaruhi variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Adapun model regresi pertama yaitu analisis regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e \quad (8)$$

Untuk menguji kemampuan variabel Z (variabel moderasi) dalam mempengaruhi X terhadap Y, dilakukan dengan uji Nilai Selisih Mutlak. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 Z + \beta_7 |ZscoreX_1 - ZscoreZ| + \beta_8 |ZscoreX_2 - ZscoreZ| + \beta_9 |ZscoreX_3 - ZscoreZ| + \beta_{10} |ZscoreX_4 - ZscoreZ| + \beta_{11} |ZscoreX_5 - ZscoreZ| + e \quad (9)$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian data di atas menunjukkan bahwa penelitian ini mengalami masalah dalam pengujian asumsi klasik, di mana uji normalitas dan heteroskedastisitas tidak memenuhi syarat. Oleh karena itu, peneliti melakukan tindakan *data trimming* dengan menggunakan metode *trimmed mean*, yaitu mengeluarkan sebagian data ekstrem pada bagian atas dan bawah distribusi untuk mengurangi pengaruh *outlier* terhadap hasil analisis. Dari total 213 data awal, sebanyak 16 data dikeluarkan sehingga jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 197 data. Selanjutnya, peneliti melakukan transformasi data dalam bentuk logaritma natural (Ln) terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Utang. Setelah melakukan transformasi data dan data trimming maka dilakukan pengujian asumsi klasik kembali.

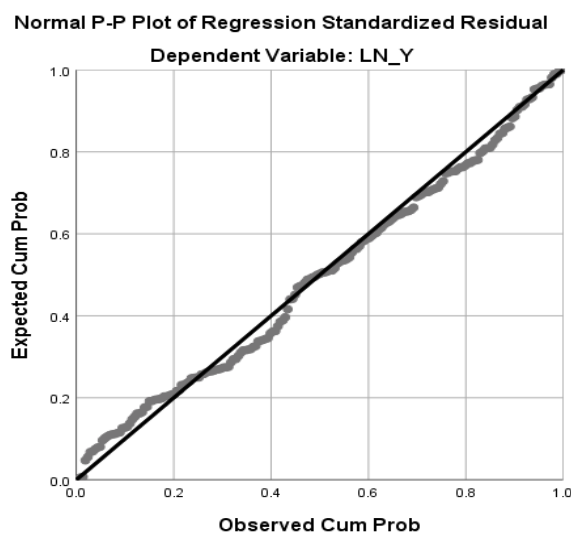
Tabel 2. Tabel Statistik Deskriptif

	N	Mean
Kebijakan Utang	213	0.93823
Struktur Aset	213	0.50584
Kepemilikan Institusional	213	0.64458
Ukuran Perusahaan	213	28.64501
Likuiditas	213	2.87685
Risiko Bisnis	213	0.10088
Profitabilitas	213	0.14902

4.1 Uji Asumsi Klasik Hipotesis Pertama dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Dependen

4.1.1 Uji Normalitas

1. Analisis Grafik



Gambar 1. Grafik Normal Probability Plot Hipotesis Pertama Setelah Transformasi Data dan Data Trimming

Dari hasil output *Normal P-Plot* dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga menunjukkan pola distribusi normal.

2. Analisis Statistik

Tabel 3. Hasil Pengujian Kolmogorov-Smirnov (K-S) Hipotesis Pertama Setelah Transformasi Data dan Data Trimming

		Unstandardized Residual	
N		197	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.67855277	
Most Extreme Differences	Absolute	.052	
	Positive	.052	
	Negative	-.043	
Test Statistic		.052	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.644 ^c	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.632
		Upper Bound	.656

Berdasarkan tabel 4. terkait uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* memperoleh nilai $0,644 > 0,05$. Artinya, hasil data normalitas penelitian ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

4.1.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas Hipotesis Pertama Setelah Transformasi Data dan Data Trimming

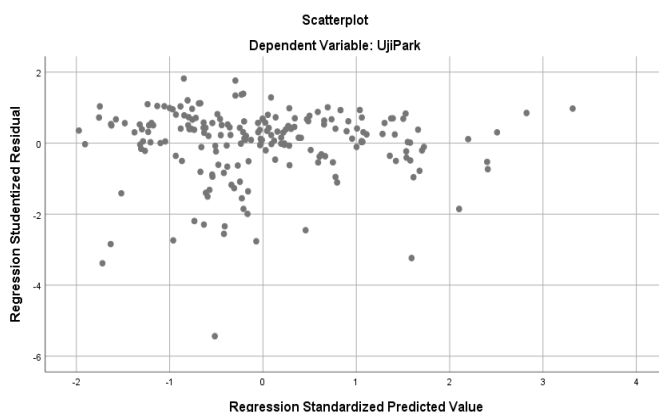
Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
Struktur Aset	.883	1.132	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	.912	1.096	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	.828	1.207	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Likuiditas	.907	1.103	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Risiko Bisnis	.873	1.146	Tidak Terjadi Multikolinearitas

a. Dependent Variable: LN_Kebijakan_Utang

Berdasarkan tabel 4.11 terkait hasil uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis memiliki nilai *Tolerance* $> 0,10$ dan nilai *VIF* < 10 . Hal ini berarti tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, yaitu Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis dalam penelitian ini.

4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

1. Analisis Grafik



Gambar 3. Grafik Scatter Plot Hipotesis Pertama Setelah Transformasi Data dan Data Trimming

Dari hasil output *Scatter Plot* dapat dilihat bahwa tidak terdapat titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur dan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, hal ini mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Analisis Statistik

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas Hipotesis Pertama Setelah Transformasi Data dan Data Trimming dengan Uji Park

Model	t	Sig.	Keterangan
1 (Constant)	.308	.759	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Struktur Aset	.444	.658	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	-1.316	.190	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan	-1.146	.253	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Likuiditas	.826	.410	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Risiko Bisnis	.840	.402	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

a. Dependent Variable: UjiPark

Berdasarkan tabel 4.12 terkait uji heteroskedastisitas dengan uji *park* bahwa seluruh variabel independen yaitu Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis memperoleh nilai Sig > 0,05. Artinya bahwa seluruh variabel independen yaitu Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.1.4 Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Hipotesis Pertama Setelah Transformasi Data dan Data Trimming dengan Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.00391
Cases < Test Value	98
Cases >= Test Value	99
Total Cases	197
Number of Runs	95
Z	-.643
Asymp. Sig. (2-tailed)	.521

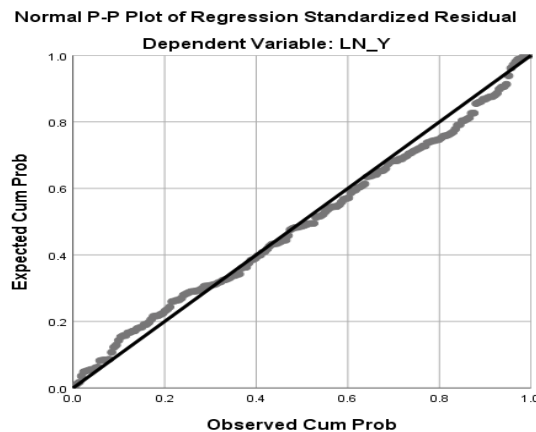
a. Median

Berdasarkan tabel 4.13 terkait hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Sig sebesar 0,521 yang mana hasilnya $> 0,05$. Artinya dalam penelitian ini tidak mengalami permasalahan autokorelasi pada model regresi yang diuji.

4.2 Uji Asumsi Klasik Hipotesis Kedua dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

4.2.1 Uji Normalitas

1. Analisis Grafik



Gambar 3. Grafik Normal Probability Plot Hipotesis Kedua Setelah Transformasi Data dan Data Trimming

Dari hasil output *Normal P-Plot* dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga menunjukkan pola distribusi normal.

2. Analisis Statistik

Tabel 7. Hasil Pengujian Kolmogorov-Smirnov (K-S) Hipotesis Kedua Setelah Transformasi Data dan Data Trimming

		Unstandardized Residual	
N		197	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.56326254	
Most Extreme Differences	Absolute	.057	
	Positive	.057	
	Negative	-.045	
Test Statistic		.057	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.532 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.519
		Upper Bound	.545

Berdasarkan tabel 4.14 terkait uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* memperoleh nilai $0,532 > 0,05$. Artinya, hasil data normalitas penelitian ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas Hipotesis Kedua Setelah Transformasi Data dan Data Trimming

Model	Collinearity Statistics	Keterangan
-------	-------------------------	------------

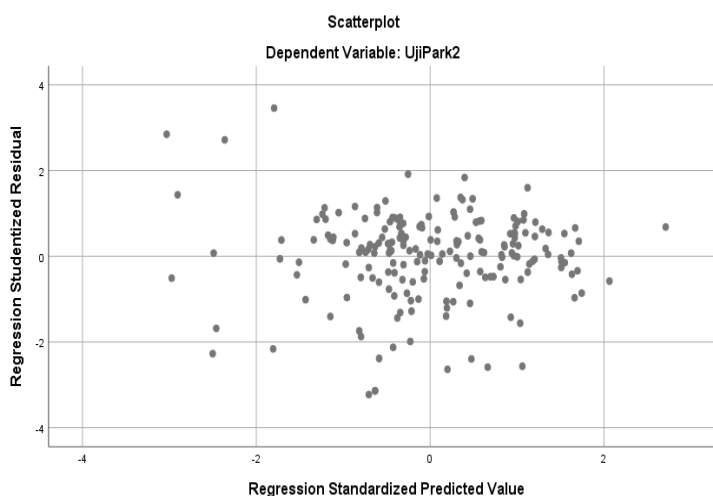
		Tolerance	VIF	
1	(Constant)			
	Zscore(Struktur_Aset)	.761	1.315	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	Zscore(Kepemilikan_Institusional)	.671	1.489	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	Zscore(Ukuran_Perusahaan)	.655	1.526	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	Zscore(Likuiditas)	.286	3.501	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	Zscore(Risiko_Bisnis)	.311	3.219	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	ABS_ZscoreStrukAset_ZscoreProfit	.102	9.796	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	ABS_ZscoreKepIns_ZscoreProfit	.551	1.814	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	ABS_ZscoreUkuranPer_ZscoreProfit	.174	5.750	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	ABS_ZscoreLikuiditas_ZscoreProfit	.307	3.255	Tidak Terjadi Multikolinearitas
	ABS_ZScoreRiskBisnis_ZscoreProfit	.151	6.632	Tidak Terjadi Multikolinearitas

a. Dependent Variable: LN_Kebijakan_Utang

Berdasarkan tabel 4.15 terkait hasil uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu Zscore(Struktur_Aset), Zscore(Kepemilikan_Institusional), Zscore(Ukuran_Perusahaan), Zscore(Likuiditas), Zscore(Risiko_Bisnis), ABS_ZStruktur_Aset_ZZ, ABS_Zkepemilikan_Institusional_ZZ, ABS_Zukuran_Perusahaan_ZZ, ABS_ZLikuiditas_ZZ, ABS_Zrisiko_Bisnis_ZZ memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi setelah transformasi data dan data trimming.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

1. Analisis Grafik



Gambar 6. Grafik Scatter Plot Hipotesis Kedua Setelah Transformasi Data dan Data Trimming

Berdasarkan hasil output *Scatter Plot* dapat dilihat bahwa titik-titik data menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sebaran data tersebut tidak terkonsentrasi pada satu area tertentu dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

2. Analisis Statistik

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas Hipotesis Kedua Setelah Transformasi Data dan Data Trimming dengan Uji Park

Model	t	Sig.	Keterangan
1 (Constant)	-14.801	.000	
Zscore(Struktur Aset)	.795	.428	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Zscore(Kepemilikan Institusional)	-.959	.339	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Zscore(Ukuran Perusahaan)	-.495	.621	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Zscore(Likuiditas)	.403	.688	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Zscore(Risiko Bisnis)	-.372	.710	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ABS_ZscoreStrukAset_ZscoreProfit	-1.693	.092	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ABS_ZscoreKepIns_ZscoreProfit	.972	.332	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ABS_ZscoreUkuranPer_ZscoreProfit	.036	.971	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ABS_ZscoreLikuiditas_ZscoreProfit	-1.131	.259	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ABS_ZscoreRiskBisnis_ZscoreProfit	.085	.932	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

a. Dependent Variable: UjiPark2

Berdasarkan tabel 4.16 terkait uji heteroskedastisitas dengan uji *park*, menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu Zscore(Struktur_Aset), Zscore(Kepemilikan_Institusional), Zscore(Ukuran_Perusahaan), Zscore(Likuiditas), Zscore(Risiko_Bisnis), ABS_ZStruktur_Aset_ZZ, ABS_Zkepemilikan_Institusional_ZZ, ABS_Zukuran_Perusahaan_ZZ, ABS_ZLikuiditas_ZZ, ABS_Zrisiko_Bisnis_ZZ memperoleh nilai Sig > 0,05. Artinya bahwa seluruh variabel independen tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi Hipotesis Kedua Setelah Transformasi Data dan Data Trimming dengan Runs Test

	Unstandardized Residual
<i>Test Value</i> ^a	-.01961
<i>Cases < Test Value</i>	98
<i>Cases >= Test Value</i>	99
<i>Total Cases</i>	197
<i>Number of Runs</i>	97
<i>Z</i>	-.357
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.721

a. Median

Berdasarkan tabel 4.17 terkait hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Sig sebesar 0,721 yang mana hasilnya > 0,05. Artinya dalam penelitian ini tidak mengalami permasalahan autokorelasi pada model regresi yang diuji.

4.3 Uji Signifikansi Simultan Hipotesis Pertama (Uji-F)

Tabel 11. Hasil Uji Simultan (Uji Statistik-F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	96.418	5	19.284	40.813	.000 ^b
	Residual	90.245	191	.472		
	Total	186.663	196			

a. Dependent Variable: LN_Kebijakan Utang

b. Predictors: (Constant), Struktur Aset (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Likuiditas (X4), Risiko Bisnis (X5)

Berdasarkan hasil uji F yang ditampilkan pada tabel 4.18, dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 40,813 dengan df pembilang = 5, df penyebut 191. Nilai Fhitung menunjukkan nilai sebesar 40,813 dan taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ sehingga diperoleh perbandingan yaitu ($F_{hitung}=40,813$) > ($F_{tabel}=1,972$) dan (nilai signifikan = 0,000) < 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, secara simultan seluruh variabel independen yang terdiri dari Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022-2024.

4.4 Uji Signifikansi Parsial Hipotesis Pertama (Uji-t)

Tabel 12. Hasil Uji Parsial (Uji Statistik-t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.414	.669		-2.113	.036
	Struktur Aset	-.518	.259	-.107	-2.000	.047
	Kepemilikan_Institusional	.131	.214	.032	.612	.541
	Ukuran Perusahaan	.058	.024	.134	2.426	.016
	Likuiditas	-.199	.015	-.687	-12.996	.000
	Risiko Bisnis	-.932	.609	-.082	-1.531	.127

a. Dependent Variable: LN_Kebijakan_Utang

Berdasarkan tabel 13. dapat disimpulkan bahwa Struktur Aset dan Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. Sementara itu, Kepemilikan Institusional dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

4.5 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.719 ^a	.517	.504	.68738

a. Predictors: (Constant), Struktur Aset (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Likuiditas (X4), Risiko Bisnis (X5)

b. Dependent Variable: LN_Kebijakan Utang

Berdasarkan tabel 4.20 terkait hasil uji koefisien determinasi menjelaskan bahwa Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,504 atau 50,4% menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis dalam menjelaskan variabel dependen yaitu Kebijakan Utang sebesar 50,4%. Sedangkan sisanya 49,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

4.6 Uji Hipotesis Kedua

Tabel 14. Hasil Uji Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.570	.106		-5.356	.000
Zscore(Struktur Aset)	-.166	.049	-.170	-3.407	.001
Zscore(Kepemilikan Institusional)	-.020	.048	-.020	-.412	.681
Zscore(Ukuran Perusahaan)	.117	.047	.120	2.478	.014
Zscore(Likuiditas)	-.750	.091	-.768	-8.245	.000
Zscore(Risiko Bisnis)	-.473	.083	-.485	-5.716	.000
ABS ZscoreStrukturAset ZscoreProfit	-.054	.070	-.052	-.766	.445
ABS ZscoreKepIns ZscoreProfit	-.273	.083	-.230	-3.298	.001
ABS ZscoreUkuranPer ZscoreProfit	.082	.064	.077	1.279	.203
ABS ZscoreLikuiditas ZscoreProfit	.150	.090	.196	1.664	.098
ABS ZScoreRisikoBisnis ZscoreProfit	.118	.092	.075	1.281	.202

a. Dependent Variable: LN_Kebijakan_Utang

Berdasarkan hasil uji moderasi pada Tabel 15., diperoleh bahwa profitabilitas hanya mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Utang (signifikan < 0,05). Sementara itu, profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang karena seluruhnya tidak signifikan (> 0,05).

5. KESIMPULAN

Berdasarkan pengujian data dan hasil penelitian yang dilakukan, maka kesimpulan yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Secara simultan, struktur aset, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Struktur aset dan likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Namun, kepemilikan institusional dan risiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
2. Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan utang pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Namun, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, likuiditas dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang.

6. KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Variabel yang digunakan masih terbatas pada struktur aset, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis, sehingga belum mencakup faktor lain yang juga berpotensi memengaruhi kebijakan utang. Selain itu, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan yang digunakan juga relatif singkat, yaitu selama tahun 2022–2024, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi kebijakan utang, seperti kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal, maupun kebijakan regulasi pemerintah, karena variabel tersebut dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif terkait penentu kebijakan utang. Penelitian berikutnya juga dapat mempertimbangkan menggunakan sektor perusahaan yang berbeda, serta untuk memperpanjang periode pengamatan agar data yang dihasilkan mampu menangkap kondisi keuangan perusahaan dalam rentang waktu yang lebih luas sehingga hasil pengujian menjadi lebih akurat dan stabil.

UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti ingin mengucapkan terima kasih Kepada Ibu Dr. Eni Duwita Sigalingging, S.E., Ak., M.Si., CA, selaku Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan saran sehingga ringkasan tugas akhir dapat terselesaikan, Ibu Sonya Enda Natasha S. Pandia, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan saran sehingga ringkasan tugas akhir dapat terselesaikan dan Universitas Mikroskil yang sudah memberikan kesempatan untuk menuliskan ringkasan tugas akhir tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4). doi:<https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Benny, V. A., & Susanto, L. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(4). doi:<https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.14957>
- Darmawan. (2020). *Dasar-Dasar Memahami Laporan Keuangan*. UNY Press.
- 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). doi:<https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i1.11222>
- Fauzi, A., Azis, M. T., & Hadiwibowo, I. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 14(2). doi:10.35313/ekspansi.v14i2.4431
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kosim, B., Kalsum, U., Permana, A., & Qoriyanah, F. F. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada. *Isoquant: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 8(1), 95-109. doi:10.24269/iso.v8i1.2636
- Law, J., Akilah, Shane, C., Firza, S. U., & Sigalingging, E. D. (2024). Peran Profitability dalam Memoderasi Pengaruh Predictor Debt Policy. *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(3). DOI: <https://doi.org/10.24269/iso.v8i1.2636>
- Masril, Jefriyanto, & Yusridawati. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), <https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/jiakes/article/view/901/976>

- Nabhani, A. (2023, Februari 28). Japfa Comfeed Tingkatkan Pinjaman Ke BCA. Retrieved from Neraca.co.id: <https://www.neraca.co.id/article/185844/japfa-comfeed-tingkatkan-pinjaman-ke-bca>
- Nurdyastuti, T., Iskandar, D., & Suroto. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Miscellaneous Industry. *Jurnal Buana Akuntansi*, 6(1). doi:10.36805/akuntansi.v6i1.1302
- Parrino, R., Bates, T., & Kidwell, D. (2021). *Fundamentals of Corporate Finance* (5th ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- Prasetyono. (2021). *Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Earnings Management di Indonesia*. Penerbit Adab.
- Putra, W. E., & Kurniaty, Y. (2024). *Model Hubungan Karakteristik Perusahaan & Corporate Social Responsibility Serta Implikasinya Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan*. Indramayu: Penerbit Adab.
- Sekuritas, K. V. (2023). Unilever Indonesia (UNVR) mendapatkan fasilitas kredit modal kerja dari Bank Mandiri. KB Valbury Sekuritas.
- Sekuritas, S. (2022, Maret 14). Mayora Indah Terbitkan Obligasi Senilai Rp 1,5 Triliun. Retrieved from Sinarmas Sekuritas: <https://www.sinarmassekuritas.co.id/mayora-indah-terbitkan-obligasi-senilai-rp1-5-triliun>
- Spetzler, C., Winter, H., & Meyer, J. (2016). *Decision Quality: Value Creation from Better Business Decisions*. John Wiley & Sons, Inc.
- Stephanie, G., & Viriany. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 26(11). doi:<https://doi.org/10.24912/je.v26i11.769>
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktik*. Erlangga University Press.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (27th ed.). CV Alfabeta.
- Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 4291-4300. doi:<https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1199>
- Wati, L. N. (2019). *Model Corporate Social Responsibility (CSR)*. Myria Publisher.