

***THE INFLUENCE OF FREE CASH FLOW, COMPANY SIZE, PROFITABILITY, AND LIQUIDITY ON DEBT POLICIES IN MANUFACTURING COMPANIES THAT HAVE BEEN REGISTERED AT IDX FOR THE 2017-2021 PERIOD***

**PENGARUH ARUS KAS BEBAS, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TELAH TERDAFTAR DI IDX PERIODE 2017-2021**

**Herluin Regisa Ascend<sup>1</sup>, Stephana Dyah Ayu<sup>2</sup>**  
Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang  
[19G10100@student.unika.ac.id](mailto:19G10100@student.unika.ac.id)

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of net cash flow, company size, profitability, and liquidity on debt policy. The population in this study are manufacturing companies listed from 2017 to 2021, totaling 142 companies. The sampling method used in this study is purposive sampling so that a research sample of 27 companies is produced each year. The research method used in this research is multiple linear regression analysis. The results showed that free cash flow and firm size had a significant positive effect, profitability had no significant negative effect, and liquidity had a significant negative effect on debt policy. For further research, it is hoped that it can expand the subject of research, not only to manufacturing companies, but also to companies such as the service industry, property industry and the financial industry, so that the population taken is more representative and the research results can be generalized to all types of industries. Management and company owners must properly consider the variables that influence them, so that the company does not experience large financial risks.*

**Keyword:** Free Cash Flow, Size, Profitability, Liquidity, Debt Policy

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bersih, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 yang berjumlah 142 perusahaan, metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* sehingga dihasilkan sampel penelitian 28 perusahaan tiap tahunnya. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan, profitabilitas berpengaruh secara negatif tidak signifikan, dan likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas subjek penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur, namun juga pada perusahaan seperti industri jasa, industri properti dan industri keuangan, agar populasi yang diambil lebih representatif dan hasil penelitiannya dapat digeneralisasikan untuk semua jenis industri. Bagi pihak manajemen dan pemilik perusahaan harus mempertimbangkan dengan tepat mengenai variabel-variabel yang mempengaruhinya, agar perusahaan tidak mengalami risiko financial yang besar.

**Kata Kunci:** Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang

## PENDAHULUAN

Kegiatan operasional dari perusahaan manufaktur yakni menyediakan produk yang dibutuhkan pasar. Beberapa perusahaan manufaktur diantaranya telah mencatatkan diri di Bursa Efek Indonesia. Berkenaan dengan hal tersebut, maka perusahaan harus mempertahankan eksistensi usahanya agar tetap beroperasi, didukung oleh kondisi perekonomian Indonesia yang kini semakin tidak pasti. Wahyuni (dalam Nurfathirani & Rahayu, 2020) menjelaskan bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah mengembangkan perusahaan menjadi lebih besar, hal ini dilakukan supaya perusahaan mendapatkan laba yang besar dan mampu bersaing dengan kompetitor dalam menguasai pasar. Guna mewujudkan tujuan perusahaan tersebut, para pemegang saham (principal) dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para manager (agen).

Dalam menjalankan tugasnya, manajer selaku agen seringkali memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan, sehingga menimbulkan konflik keagenan. Sebab terjadinya konflik keagenan diantaranya adalah terkait dengan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pendanaan (Wahidahwati, dalam Nurfathirani & Rahayu, 2020). Sebagaimana diketahui, bahwa sumber dana perusahaan terdiri dari sumber internal dan eksternal, sumber dana internal diperoleh melalui laba ditahan maupun penerbitan lembar saham, sedangkan sumber dana eksternal diperoleh melalui hutang kepada kreditur.

Kebijakan hutang merupakan suatu tindakan yang harus diambil pihak manajer dalam rangka mendapatkan sumber pendanaan bagi perusahaan. Hutang memiliki dampak yang sangat penting bagi perusahaan, sebab hutang memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas pendanaan dan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan. Berdasar atas teori keagenan, semakin besar

penggunaan hutang dalam struktur pendanaan suatu perusahaan, maka akan dianggap sebagai mekanisme dalam upaya mengurangi biaya agensi. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat mengurangi kebutuhan dalam pembiayaan ekuitas (Salehi dalam Sari & Setiawan, 2021). Kebijakan hutang pada perusahaan dilakukan oleh pemegang saham (principal), karena kebijakan hutang mampu memberikan dampak pada kedisiplinan pemegang saham dalam mengoptimalkan penggunaan dana pada perusahaan. Sehingga dalam hal pengambilan keputusan berhutang, perusahaan akan membutuhkan analisis yang tepat karena hal tersebut dapat memberikan dampak pada penurunan nilai perusahaan (Gamlath dan Rathirance dalam Sari & Setiawan, 2021).

Tingginya free cash flow dalam sebuah perusahaan cenderung akan memaksa manajemen untuk mendistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Disisi lain, pihak manajemen cenderung berkeinginan untuk menahan free cash flow agar mereka tetap memiliki kendali terhadap kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan. Akibat adanya pembayaran dividen yang tinggi, manajemen perusahaan diharuskan untuk mencari tambahan dana dari pihak eksternal dalam hal ini adalah hutang agar manajemen tetap dapat merealisasikan rencana investasinya, melunasi hutang, membeli saham treasury dan menambah likuiditas. Dengan demikian konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham yang terjadi diakibatkan oleh keberadaan free cash flow dapat teratasi dengan peningkatan hutang

Ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level utang perusahaan. Moh'd et al. (dalam Salvia, 2016) menjelaskan perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga karena jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar sehingga

tingkat kepercayaan bank juga tinggi jika dibandingkan perusahaan kecil. Di sisi lain, perusahaan-perusahaan kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap persoalan utang, karena kapabilitasnya terhadap pinjaman dibatasi. Oleh karena itu semakin besar ukuran perusahaan, maka aset yang didanai dengan utang akan semakin besar pula.

Dengan profitabilitas dapat diketahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber dana yang dimiliki. Profitabilitas juga memiliki arti yang sangat penting bagi perusahaan dalam menjaga kelangsungan hidup jangka panjang karena profitabilitas menentukan prospek dimasa yang akan datang. Dengan begitu, setiap perusahaan akan berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas maka kelangsungan usaha akan lebih terjamin. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik akan mudah menghasilkan dana bagi perusahaan, dan dapat digunakan untuk membayar kewajiban sehingga hutang akan berkurang (Utami dalam Nurfathirani & Rahayu, 2020).

Selanjutnya Ozkan (Abdurrahman et al., 2019) berpendapat bahwa likuiditas mempengaruhi kebijakan utang karena aktiva lancarnya memberikan kemudahan dalam pengembalian utang. Lebih lanjut lagi, Fahmi (dalam Kristina et al., 2019) mengungkapkan bahwa memang bagi pihak manajer perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi dianggap baik, bahkan bagi kreditur perusahaan tersebut dipandang berada dalam keadaan yang kuat, yang berarti perusahaan semakin dapat mengembalikan utang lancarnya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dan menekan utang. Melalui kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat meminimalisir tingkat risiko perusahaan oleh utang, dengan mengurangi tingkat utang atas kemampuannya membayar kewajiban jangka pendeknya (Kristina et al., 2019).

### **Agency Theory**

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) (Donaldson & Davis, dalam Kyere & Ausloos, 2021). Teori agensi berusaha untuk menyelesaikan kepentingan yang berbeda antara manajemen organisasi dan pemilik, dengan cara menentukan cara untuk menyelesaikan konflik tersebut, seperti mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen yang mengelola organisasi.

Menurut Jensen dan Meckling, biaya keagenan diukur sebagai jumlah dari biaya pemantauan, biaya ikatan dan biaya sisa. Oleh karena itu, untuk mengurangi biaya keagenan, mekanisme tata kelola perusahaan harus mengungkap penyebab konflik ini, di mana kebutuhan untuk menangkap "teori agensi." Kontrol mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif harus mendorong manajer untuk bertindak demi kepentingan terbaik kepala sekolah (Kyere & Ausloos, 2021).

### **Pecking Order Theory**

Pecking Order Theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh bagi suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang telah dimiliki. Seperti menjual build (gedung), land (tanah), inventory (peralatan) dan seperti aset-aset yang lainnya. Mengenai laba ditahan M. Fuad dkk. berpendapat bahwa "Alternatif lain untuk pembiayaan modal sendiri adalah laba ditahan, yakni bagian laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham". Lebih jauh Smith dan Skousen menyebut bahwa, "Laba yang ditahan pada hakikatnya adalah tempat pertemuan akun-akun neraca dan akun-akun laporan laba-rugi". (Fahmi, dalam Hidayati et al., 2021).

Modigilani dan Miller "penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan". Karena dari pihak perbankan pada penetapan tingkat suku bunga akan berdasarkan acuan dalam

melihat kondisi perubahan, karena sangat tidak mungkin bagi perbankan menetapkan tingkat suku bunga pinjaman dengan memberitakan kepada pihak debitur, karena nantinya akan bermasalah bagi perbankan itu sendiri (Hidayati et al., 2021).

Najmudin (dalam Hidayati et al., 2021) berdasarkan teori pecking order, pada dasarnya terdapat berbagai pemikiran di antaranya sebagai berikut :

1. Perusahaan memilih sumber pendanaan internal, dikarenakan dana tersebut dihasilkan tanpa menyebabkan sinyal negatif yang bisa menurunkan harga saham.
2. Disaat perusahaan menginginkan sumber dana eksternal, maka dapat dilakukan dengan tahap pertama yaitu mengeluarkan hutang, sedangkan pengeluaran ekuitas dilakukan sebagai langkah terakhir. Hal ini menunjukkan pengeluaran hutang lebih kecil kemungkinannya dipandang sebagai sinyal buruk oleh para investor.

### ***Arus kas bebas***

Arus kas bebas berasal dari operasi dan penggunaannya berada di bawah control manajemen perusahaan, manajer menggunakan kas bebas untuk membiayai proyek, membayar deviden kepada pemegang saham, atau menahannya sebagai saldo kas (Damodaran 1997:449). Manajer yang memiliki sisa arus kas terlalu banyak, akan cenderung melakukan investasi secara tidak optimal.

Hal ini karena pada dasarnya arus kas bebas seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham, sehingga hal ini dapat membarasi kemampuan manajer untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan kemungkinan penggunaan dana eksternal untuk membiaya investasi proyek di masa yang akan datang.

### ***Ukuran Perusahaan***

Ukuran perusahaan merupakan skala atau variable yang dapat menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan oleh beberapa ketentuan

yang melatarbelakangi. Menurut Indra 2011, ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur melalui besar kecilnya total asset uang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan sketsa besar kecilnya perusahaan yang ditentukan dari ukuran nominal seperti jumlah kekayaan dan toyal penjualan perusahaan dalam satu periode akuntansi (Rahayu 2010) dalam (Dura, 2017).

### ***Profitabilitas***

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan fokus dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba selain merupakan indicator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sumantri. 2016). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui beberapa ukuran. Terdapat beberapa perhitungan rasio keuangan yang dapat menggambarkan tingkat profitabilitas suatu perusahaan, diantaranya yakni net profit margin (NPM), gross profit margin (GPM), return on asset (ROA), dan return on equity (ROE).

### ***Likuiditas***

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Lukman Syamsuddin (2009), likuiditas adalah suatu indicator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Menurut Kasmir (2014:134), likuiditas perusahaan dapat diukur melalui perhitungan rasio keuangan yang terdiri dari current ratio (rasio lancar), quick ratio (ratio cepat), cash ratio (rasio kas), rasio perputaran kas, inventory to net working capital. Perhitungan rasio keuangan ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi

evaluasi pengukuran kemampuan perusahaan yang nantinya dapat menjadi alat perencanaan di masa yang akan datang.

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya (Weston dan Copeland, 1992). Kebijakan hutang perusahaan merupakan bagian dari keputusan manajemen perusahaan dalam aktivitas pendanaan untuk kebutuhan operasional perusahaan dengan bersumber dari pendanaan eksternal yakni hutang.

Menurut Brigham dan Houston (2006), teori keagenan (*agency theory*) dapat menjadi faktor mempengaruhi keputusan kebijakan hutang perusahaan. Pemegang saham akan lebih menyukai tindakan perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga mereka akan memperoleh dividen atas saham yang mereka miliki juga akan meningkat. Namun pemegang hutang perusahaan tidak memperdulikan berapa besar tingkat keuntungan perusahaan, karena *pay-off* pemegang hutang perusahaan akan tetap sebesar bunga yang telah ditentukan.

### **Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Hutang**

Jensen mengidentifikasi konflik antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajer dan menyarankan hutang adalah obat terhadap bentuk biaya agensi ini, karena hutang memaksa perusahaan untuk membayar arus kas yang berlebihan. Hal tersebut dapat mengurangi arus kas bebas, yang merupakan kebijakan manajer dan dengan demikian berisiko untuk dapat diinvestasikan secara kurang optimal (Mahadwartha & Ismiyanti, 2008).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Almarjan et al., 2020; Ramadhani & Barus, 2018) menghasilkan penelitian bahwa arus kas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, lebih lanjut lagi hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pratama et

al., 2019; Salvia, 2016) menghasilkan arus kas bebas berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kemudian, (Kristina et al., 2019) menghasilkan penelitian bahwa arus kas bebas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Afiezan et al., 2020) menyatakan bahwa arus kas berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

H1 : Arus kas bebas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Pengelompokkan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan pendanaan. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva. Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman (Salvia, 2016).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kristina et al., 2019; Salvia, 2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Stevanus Lumapow, 2018) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Afiezan et al., 2020) menghasilkan penelitian bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang berhubungan dengan penjualan perusahaan. Myers (dalam Nurfathirani & Rahayu, 2020) memberi saran kepada manajer untuk menggunakan *pecking order* dalam keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan dana yang digunakan untuk investasi dimulai dengan menggunakan laba ditahan, lalu menggunakan hutang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah, karena dapat membiayai kegiatan operasinya menggunakan laba ditahan. Selain itu, dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan mampu membayarkan dividen sehingga menciptakan sinyal yang positif bagi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat menghasilkan dana bagi perusahaan, dana tersebut dapat digunakan untuk menutupi atau membayar hutang sehingga hutang perusahaan akan berkurang. Sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan memilih pendanaan pertama yakni menggunakan dana internal yang dimiliki, apabila dibutuhkan pendanaan eksternal maka akan menggunakan hutang dan selanjutnya ekuitas.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nurfathirani & Rahayu, 2020) menghasilkan penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (V. N. Sari & Kurnia, 2020) yang menghasilkan penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan konsumen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Afiezan et al., 2020) menghasilkan penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

H3: Profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang**

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat dikatakan likuid karena perusahaan dapat melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya, dengan begitu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah (V. N. Sari & Kurnia, 2020).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (V. N. Sari & Kurnia, 2020) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh secara negative tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Abdurrahman et al., 2019; Abubakar et al., 2020; Afiezan et al., 2020) menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kristina et al., 2019) yang menghasilkan penelitian bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H4: Likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

### **METODE PENELITIAN**

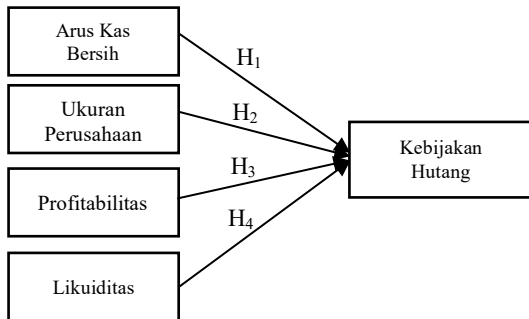
Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 sampai dengan 2021 yang berjumlah 142 perusahaan. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan karakteristik sebagai berikut:

1. Kas neto diperoleh dari aktivitas operasi bernilai positif.
2. Kas neto untuk aktivitas investasi tidak boleh melebihi perolehan kas aktivitas operasi.

3. Tidak mengalami kerugian selama masa pengamatan.
4. Menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporannya.

Setelah dilakukan pengamatan pada populasi, didapati sampel penelitian ini berjumlah 28 perusahaan setiap tahunnya.

### Kerangka Konsep



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data melalui nilai yang diperoleh dari data tersebut seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), standar deviasi.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARUS KAS BEBAS	140	0,000	19,389	0,25200	1,632843
SIZE	140	10,713	18,587	15,19635	1,480009
PROFITABILITAS	140	0,000	17,597	0,23834	1,481209
LIKUIDITAS	140	0,351	16,762	2,81890	2,269704
KEBIJAKAN HUTANG	140	0,067	3,413	0,75988	0,678101
Valid N (listwise)	140				

Berdasarkan hasil perhitungan statistic deskriptif tabel di atas, maka dapat dijelaskan bahwa variabel arus kas bebas memiliki nilai minimum sebesar 0,000, nilai maximum sebesar 19,389, dan nilai *mean* sebesar 0,252. Sedangkan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 10,713, nilai maximum sebesar 18,587, dan nilai *mean* sebesar 15,196. Untuk variabel profitabilitas memiliki nilai minimum 0,000, nilai maximum sebesar 17,597, dan nilai *mean* sebesar 0,238. Pada variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,351, nilai maximum sebesar 16,762, dan nilai *mean* sebesar 2,818. Sedangkan

variabel kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar 0,067, nilai maximum sebesar 3,413, dan nilai *mean* sebesar 0,759.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### Hasil Uji Normalitas

##### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters <sup>ab</sup>	Mean	-0,6334
	Std. Deviation	0,84362
Most Extreme Differences	Absolute	0,073
	Positive	0,062
	Negative	-0,073
Test Statistic		0,073
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan kolmogorov smirnov non-parametric test dihasilkan bahwa nilai asymp. sig (2-tailed) bernilai 0,200. Di mana nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi secara normal.

#### Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients <sup>a</sup>			
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
	(Constant)		
	ARUS KAS BEBAS	0,903	1,107
	SIZE	0,839	1,192
	PROFITABILITAS	0,788	1,268
	LIKUIDITAS	0,982	1,019

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Dari hasil uji multikolonieritas dengan melihat besarnya Tolerance lebih dari 0,1 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) dibawah 10. Maka dapat disimpulkan masing-masing variabel tidak terjadi multikolonieritas.

## Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.325 <sup>a</sup>	0,105	0,079	0,28926

a. Predictors: (Constant), X3X4, X2X4, X1X2, X2\_KUADRAT, X1X4, X4\_KUADRAT, X1\_KUADRAT, X3\_KUADRAT, X2X3, ARUS KAS BEBAS, SIZE, LIKUIDITAS, X1X3

Tampak bahwa nilai R adalah 0,325 dan R Square adalah sebesar 0,105. Nilai R Square kalikan dengan jumlah sampel yaitu sebanyak 140 dan hasilnya adalah  $140 \times 0,105 = 14,70$ . Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai *chi square* tabel, diketahui bahwa  $df = 13$  dengan signifikansi 0,05 maka dihasilkan *chi square table* sebesar  $22,363 > 14,70$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

## Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	2,156

a. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, ARUS KAS BEBAS, SIZE  
b. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Berdasarkan tabel hasil uji auto korelasi di atas, nilai Durbin-Watson sebesar 2,156. Dengan sampel penelitian sebanyak 140 dan jumlah variabel independent berjumlah 4, maka diketahui bahwa nilai  $dU = 1,7830$  dan nilai  $dL = 1,6656$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam peneltian ini tidak terjadi auto korelasi, hal ini dikarenakan nilai DW terletak di antara  $dU$  dan  $4-dU$  ( $1,783 < 2,156 < 2,262$ ).

## Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda dan Hipotesis

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Error	Beta		
1	(Constant)	-3,376	1,864		-1,811	( )
	ARUS KAS BEBAS	1,015	0,512	0,141	1,983	( )
	SIZE	1,655	0,702	0,174	2,356	( )
	PROFITABILITAS	0,020	0,033	0,048	0,625	( )
	LIKUIDITAS	-0,186	0,022	-0,568	-8,335	( )

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Berdasarkan tabel koefisien regresi di atas, sehingga persamaan linier berganda penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = -3,376 + 1,015 (FCF) + 1,655 (S) + 0,020 (P) - 0,186 (L) + 1,864$$

Nilai konstanta variabel kebijakan hutang bernilai -3,376, nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai kebijakan hutang sebelum mendapatkan pengaruh dari variabel independen bernilai -3.376. Nilai negatif dari konstanta kebijakan hutang menunjukkan bahwa terdapat ketergantungan variabel dependen terhadap variabel independen.

Koefisien regresi arus kas bebas (*free cash flow*) bernilai positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada setiap peningkatan arus kas bebas akan diikuti dengan peningkatan variabel kebijakan hutang sebesar 1,015 atau 101,5%. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa arus kas bebas menghasilkan nilai signifikansi  $0,049 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Koefisien regresi ukuran perusahaan (*size*) bernilai positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada setiap peningkatan ukuran perusahaan akan diikuti dengan peningkatan variabel kebijakan hutang sebesar 1,655 atau 165,5%. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menghasilkan nilai signifikansi  $0,020 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Koefisien regresi profitabilitas bernilai positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada setiap peningkatan profitabilitas akan diikuti dengan peningkatan variabel kebijakan hutang sebesar 0,020 atau 2%. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menghasilkan nilai signifikansi  $0,533 > 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Koefisien regresi likuiditas bernilai negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada setiap peningkatan likuiditas akan diikuti dengan penurunan variabel kebijakan hutang atau juga sebaliknya



sebesar 0,186 atau 18,6%. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas menghasilkan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.619 <sup>a</sup>	0,384	0,365	0,504644

a. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, ARUS KAS BEBAS, SIZE  
b. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi di atas, dapat diketahui bahwa koefisien determinasi (*adjusted R square*) sebesar 0,384. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel arus kas bebas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas sebesar 0,384 atau 38,4%. Sedangkan sisanya 61,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

### PENUTUP

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel arus kas bersih berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
2. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
3. Variabel profitabilitas berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
4. Variabel likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Sehubungan penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur saja, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas subjek penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur, namun juga pada perusahaan seperti industri jasa, industri properti dan industri keuangan, agar populasi yang diambil lebih representatif dan hasil penelitiannya dapat digeneralisasikan untuk semua jenis industri.

Bagi pihak manajemen dan pemilik perusahaan harus mempertimbangkan dengan tepat mengenai variabel-variabel yang mempengaruhinya, agar perusahaan tidak mengalami risiko financial yang besar.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, A. Z., Erinos, & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2), 589–604.
- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). PENGARUH TANGIBILITY, PROFITABILITAS, GROWTH, RISIKO BISNIS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 15(1), 113–128.
- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005–4018.  
<https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Almarjan, L., Danial, D. M., & Jhoansyah, D. (2020). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang.

- BUDGETING: Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 163–169.  
<https://doi.org/10.31539/budgeting.v1i2.807>
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. L. (2021). Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan*, 8(3), 1–15.
- Kristina, A., Prihatiningsih, & Kumargiani, I. S. (2019). ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA, FREE CASH FLOW, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (DER) PADA PT JASA MARGA Tbk PERIODE 2009-2018. *Keuis*, 7(2), 92–105.
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 1871–1885.  
<https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Mahadwartha, P. A., & Ismiyanti, F. (2008). Debt policy, free cash flow hypothesis, and balancing of agency theory through ownership: Evidence from Indonesia. *Corporate Ownership and Control*, 5(2 C CONT. 2), 256–263.  
<https://doi.org/10.22495/cocv5i2c2p2>
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Jurnal Ilmu Riset Dan Akuntansi (JIRA)*, 9(1), 1–117.
- Pratama, C. A., Iskandar, R., & Utomo, R. P. (2019). Pengaruh arus kas bebas dan struktur aset serta profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Manajemen (JIAM)*, 4(4).
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR UTAMA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 127–138.
- Salvia, K. (2016). Pengaruh Arus Kas Bebas, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 9(2), 111–126.
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399.
- Sari, V. N., & Kurnia. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG Kurnia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6), 1–17.
- Stevanus Lumapow, L. (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy. *International Journal of Applied Business & International Management*, 3(1).  
[www.ejournal.aibpm.or/IJABIM](http://www.ejournal.aibpm.or/IJABIM)
- Sunardi, N., Husain, T., & Kadim, A. (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance. *International Journal of Economics and Business Administration*, VIII(4), 204–213.