

FREE CASH FLOW, PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Durrotun Nafisah¹, Farida^{2,*}, Diesyana Ajeng Pramesti³

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Magelang, Jl. Tidar No.21, Magersari, Kec. Magelang Sel., Kota Magelang, Jawa Tengah, 59214

³Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Magelang, Jl. Tidar No.21, Magersari, Kec. Magelang Sel., Kota Magelang, Jawa Tengah, 59214

farida_feb@unimma.ac.id

Abstrak

Tujuan Penelitian : Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang memungkinkan untuk memperoleh dana yang efektif dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Kebijakan hutang dapat dijadikan sebagai tolok ukur kemampuan suatu perusahaan dalam mengoperasikan kegiatan bisnisnya. Seorang manajer sangat membutuhkan kebijakan hutang dalam pemanfaatan sumber dana tambahan yang didapatkan oleh pihak luar perusahaan untuk meningkatkan kegiatan operasional. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Free Cash Flow, pertumbuhan penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.

Desain/Metode/Pendekatan : Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, dan jumlah sampel adalah 9 perusahaan atau 45 sampel. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda.

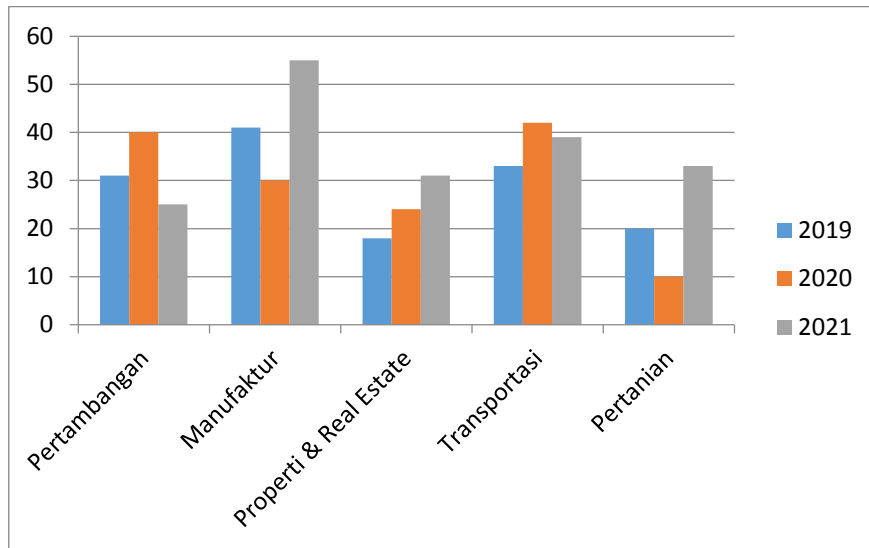
Hasil Penelitian : Hasil penelitian menunjukkan bahwa free cash flow dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Serta profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : *Free Cash Flow*, pertumbuhan penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang

PENDAHULUAN

Menurut Brigham et al., (2014) kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang memungkinkan untuk memperoleh dana yang efektif dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Dalam berhutang salah satu hal utama yang digunakan sebagai jaminan yang diberikan perusahaan kepada pemberi hutang dalam bentuk aset (*tangibility*). Tingginya tingkatan rasio *fixed-to-total assets* mampu memberikan jaminan dengan keamanan dan kepercayaan yang tinggi kepada pemberi hutang (kreditur), perusahaan juga dapat melakukan likuidasi aset ketika perusahaan sedang mengalami kebangkrutan (Veronica, 2020). Hal ini dikarenakan bahwa aset merupakan salah satu tingkatan jaminan yang mampu menghasilkan sumber dana pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki struktur asetnya fleksibel akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dari pihak luar atau pihak eksternal (Anam et al., 2016).

Perusahaan sektor manufaktur merupakan sebuah cabang industri yang mengaplikasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja sebagai pengubah bahan mentah menjadi barang jadi yang dianggap sebagai sektor stabil dalam perlambatan ekonomi yang sedang terjadi di Indonesia (www.idx.co.id). Kini kebijakan hutang merupakan suatu hal menarik untuk dijadikan sebagai tolok ukur kemampuan suatu perusahaan dalam mengoperasikan kegiatan bisnisnya. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk didirikan pada tanggal 26 Januari tahun 1990 dengan nama PT Asia Antiselera dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. PS Food memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia, yaitu Golden Plantation Tbk (GOLL). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TPS Food meliputi usaha bidang perdagangan, perindustrian, peternakan, perkebunan, pertanian, perikanan dan jasa. Sedangkan, kegiatan usaha entitas anak meliputi usaha industri mie dan perdagangan mie, khususnya mie kering, mie instan dan bihun, snack, industri biskuit, permen, perkebunan kelapa sawit, pembangkit tenaga listrik, pengolahan dan distribusi beras. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, dikabarkan mengalami kepailitan dalam menjalankan perusahaan karena jumlah tagihan utang yang harus dilunasi oleh perusahaan sebesar Rp 498 miliar pada bulan Oktober tahun 2018. Terjadinya hutang pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) karena terus memburuknya performance kinerja keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), disusul dengan adanya penundaan pembayaran bunga obligasi yang memicu beberapa investor untuk mengurangi porsi saham AISA.



Gambar 1. Grafik Kebijakan Hutang periode 2019-2021

Sumber: OJK (Data diolah 2022)

Pada grafik 1 menunjukkan tingkat kebijakan hutang pada masing – masing sektor tidak menentu/fluktuatif. Pada perusahaan manufaktur pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 5,37% dan pada tahun 2021 mengalami kenaikan kebijakan hutangnya yang cukup tajam sebesar 13,83%. Menurut Prathiwi & Yadnya (2017) agar tingginya pertumbuhan perusahaan akan cenderung memerlukan dana yang besar dalam mengembangkan usahanya. Untuk kebutuhan dana manajemen biasanya akan mengambil suatu keputusan dalam penggunaan hutang, sebab penggunaan hutang mampu memberikan penghematan biaya dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

Tabel 1. Rata-rata Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur

Tahun	Rata - Rata Kebijakan Hutang	Persentase
2017	4.189	4,1%
2018	3.513	3,5%
2019	3.609	3,6%
2020	2.909	2,9%
2021	3.343	3,3%

Sumber: beberapa data diolah tahun 2022 (www.idx.ac.id)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa tahun 2017 untuk rata-rata kebijakan hutangnya lebih tinggi di bandingkan pada tahun 2018. Sedangkan, pada tahun 2018 untuk rata – rata kebijakan hutangnya lebih rendah daripada tahun 2019. Pada tahun 2020 untuk rata

– rata kebijakan hutangnya lebih rendah daripada tahun 2021. Jadi, pada periode 2017-2021 rata-rata kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur mengalami penurunan dan kenaikan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. komposisi tertentu hutang dapat meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai pada perusahaan. Apabila komposisi hutang berlebihan, maka dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan mengakibatkan masalah keuangan atau *finansial distress*. Kesulitan keuangan atau risiko kebangkrutan akan timbul jika perusahaan memiliki hutang cukup besar (Rismayanti et al., 2020).

Kebijakan hutang juga sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Bahri, 2017). Kebijakan hutang tersebut akan menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnis yang dilakukan (Yusdianto et al., 2016). Kebijakan hutang dinilai sebagai suatu solusi dari masalah keagenan yang disebabkan oleh terdapatnya *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan, dengan memunculkan bunga yang timbul atas pinjaman dapat menjadi pengurangan pajak atas laba serta perusahaan juga tidak harus berbagi keuntungan kepada pemberi pinjaman (Oktariyani & Hasanah, 2019). Permasalahan yang timbul dalam *free cash flow* adalah jika terjadi peningkatan pada *free cash flow* maka kebijakan hutang juga akan meningkat. Oleh sebab itu, perusahaan harus melihat arus kas bebasnya agar dapat menurunkan hutang pada perusahaan. Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer. Manajemen akan bekerja lebih efisien agar tidak terjadi kegagalan keuangan sehingga akan mengurangi biaya agensi arus kas bebas. Penelitian Hamzah & Prasetyo (2021) dan Rajagukguk & Siagian (2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini konsisten dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa *free cash flow* menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Nainggolan et al., (2021) yaitu *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan Fadhillah et al., (2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan penjualan merupakan keberhasilan investasi pada periode sebelumnya yang dapat memprediksikan investasi di periode berikutnya dengan melihat peluang pasar (Mardiyati et al., 2012). Saat perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi maka membutuhkan pendanaan yang lebih besar. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan

penjualan suatu perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan agar dapat berkembang dengan baik. Penelitian Supriadi (2016), Hamzah & Prasetyo (2021), dan Yusdianto et al., (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian Nainggolan et al., (2021) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian Unnuriyah & Septriana (2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor berikutnya yaitu kebijakan deviden. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Septiani & Taqwa, 2019). Penelitian Supriadi (2016), Rajagukguk & Siagian (2021), dan Fardiantia & Ardini (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian Wardana (2014) yang menemukan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian Yang et al., (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Selanjutnya yaitu profitabilitas yang memberikan dampak terhadap kebijakan utang, Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit, karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan deviden saja. Penelitian Wibowo & Lusy (2021) dan Wardana (2014) menunjukkan profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian Aisyah & Sihotang (2021), Nainggolan, Manalu, et al., (2021), Hamzah & Prasetyo (2021), Fardiantia & Ardini (2021), dan Katharina et al., (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Sedangkan penelitian Rajagukguk & Siagian (2021), Nainggolan, Manalu, et al., (2021), dan Yang et al., (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan adalah besarnya aset perusahaan yang memungkinkan tingkat *leverage* perusahaan. Ukuran perusahaan mempengaruhi tingkat struktur modal dengan asumsi bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan mengeluarkan saham baru dan cenderung menggunakan jumlah pinjaman yang meningkat. Penelitian Sari & Setiawan (2021), Irawan et al, (2016), Anggraini (2015), dan Yusdianto et al., (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Hidayat & Sari (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Katharina et al., (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Supriadi (2022) yang meneliti tentang Pengaruh *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, Kebijakan Deviden, pada Kebijakan Hutang. Penelitian tersebut dilakukan pada 53 perusahaan *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow*, *sales growth*, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu, **pertama** penambahan variabel *profitabilitas* dan ukuran perusahaan. Alasan penambahan variabel *profitabilitas* karena profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas sebelumnya diteliti oleh Hamzah & Prasetyo (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Apabila *profitabilitas* rendah biasanya perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Perusahaan yang *profitable* akan melakukan pinjaman dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan tidak membutuhkan pendanaan dari luar perusahaan. Akan tetapi, perusahaan yang kurang *profitable* akan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar, sebab dana yang dimiliki perusahaan (dana internal) tidak mampu memenuhi kegiatan operasional perusahaan (Santoso et al., 2021).

Alasan penambahan variabel ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan dapat menunjukkan bahwa semakin besarnya suatu organisasi, maka semakin besar juga hutangnya.

Ukuran perusahaan sebelumnya di teliti oleh Hidayat & Sari (2021) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang kecil dan masih baru berkemungkinan mempunyai arus kas yang kecil untuk memiliki peluang dari investasi yang untung, juga tidak memiliki akses untuk memasuki pasar modal reguler sehingga tidak dapat mengajak pihak luar sebagai rekan kerjanya. Perusahaan besar akan membutuhkan lebih banyak dana untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Di lain pihak perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan hutang atau pinjaman lebih mudah. Hal ini dikarenakan perusahaan besar lebih mudah untuk masuk ke pasar modal, serta memiliki nilai aktiva yang dapat dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank yang lebih tinggi (Soesetio, 2008).

Kedua, penggunaan objek penelitian yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Alasan penggunaan perusahaan manufaktur karena diketahui jika perusahaan manufaktur lebih banyak memakai hutang untuk mendanai kegiatan produksinya misalnya pembelian mesin produksi dan pembelian bahan baku sedangkan, jika perusahaan tidak hati-hati dalam mengelola hutangnya maka perusahaan manufaktur dapat terancam pailit (Sartono, 2001).

Ketiga, periode penelitian dilakukan dengan menggunakan data pada laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu 2017-2021. Alasan penggunaan rentang waktu 2017 – 2021 adalah dengan adanya dugaan kasus bahwa tingkat kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur semakin meningkat maupun menurun. Perusahaan manufaktur melakukan kebijakan hutang dengan *free cash flow*, *sales growth*, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021 sedangkan pengambilan sampel ditentukan sesuai dengan kriteria yaitu Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017 hingga tahun 2021, Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan maupun laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia atau situs resmi

perusahaan secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2017 hingga tahun 2021 dan juga Perusahaan manufaktur yang memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode pengamatan yaitu tahun 2017 hingga tahun 2021.

Jenis dan Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data yang berasal dari annual report masing - masing perusahaan yang dijadikan sampel selama tahun pengamatan dimulai dari tahun 2017 sampai tahun 2021. Sumber data diperoleh dari situs resmi www.idx.co.id.

Operasional Variabel

Tabel 2. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
Dependen Kebijakan Hutang	Kebijakan hutang adalah pengambilan keputusan akan penggunaan sumber pendanaan yang bersumber dari hutang, harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang ditimbulkan dari hutang berupa bunga (Hidayat & Sari, 2021)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Kasmir, 2016)
Variabel Independen 1. <i>Free Cash Flow</i>	Arus kas bebas menurut Jensen (1986) adalah perolehan arus kas oleh perusahaan pada periode waktu tertentu, arus kas bebas ini muncul jika biaya operasional serta biaya-biaya lain yang wajib di bayar oleh perusahaan.	$FCFit = \frac{AKOit - PMit - NWCit}{\text{Total Aset}}$ (Kasmir, 2016)
2. Pertumbuhan penjualan	Pertumbuhan penjualan (Sales growth) merupakan keberhasilan investasi pada periode sebelumnya yang dapat memprediksikan investasi diperiode berikutnya dengan melihat peluang pasar (Mardiyati et al., 2012)	$GROWTH = \frac{\text{Total Aktv } t - \text{Total Aktv } t - 1}{\text{Total Aktv } t - 1}$ (Kasmir, 2016)
3. Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan bersih harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Brigham et al., 2014).	$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$ (Kasmir, 2016)

- | | | |
|----------------------|--|--|
| 4. Profitabilitas | Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan bersih pada laporan laba rugi saat akhir tahun (Hidayat & Sari, 2021). | $ROA = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Total Aktiva}}$ (Kasmir, 2016) |
| 5. Ukuran Perusahaan | Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, log size, nilai pasar saham dan stabilitas penjualan (Hol & Wijst, 2006). | $SIZE = \text{Log Natural} \times \text{Total Aset}$ (Kasmir, 2016) |

Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik untuk uji data yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Dan alat analisis menggunakan regresi berganda, untuk menganalisis pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen Ghozali (2018). Analisis regresi linear berganda dapat digunakan untuk mengetahui besar pengaruh variabel independen pada penelitian ini yaitu variabel, *free cash flow*, *sales growth*, kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan hutang. Persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$KH = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 PP + \beta_3 KD - \beta_4 PF + \beta_5 UP + \varepsilon$$

- | | |
|-----------------------|-------------------------|
| KH | = Kebijakan Hutang |
| α | = Konstanta |
| β_1 - β_5 | = Koefisien korelasi |
| FCF | = <i>Free Cash Flow</i> |
| PP | = Pertumbuhan penjualan |
| KD | = Kebijakan Devidend |
| PF | = Profitabilitas |
| UP | = Ukuran Perusahaan |
| e | = Error |

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 yang tertera pada tabel 3 berikut :

Tabel 3 Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut pada periode 2017-2021	(201)
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan periode 2017-2021	(105)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2017-2021	(87)
Jumlah sampel perusahaan	9
Jumlah sampel selama 5 tahun x 9	45

Sumber: data sekunder diolah, 2022

Hasil pengujian asumsi klasik, menunjukkan data penelitian terdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi Heteroskedastisitas dan tidak ada autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Hasil analisis regresi berganda sebagaimana disajikan pada tabel 8 berikut :

Tabel 4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Coefficients ^a				Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	
1	(Constant)	-2,569	1,248		-2,058	0,046
	FCF	1,015	1,068	0,118	0,950	0,348
	SG	1,926	0,941	0,267	2,046	0,048
	KD	0,471	0,258	0,255	1,825	0,076
	PB	-5,229	1,193	-0,528	-4,382	0,000
	UP	0,109	0,044	0,341	2,465	0,018

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis yang ditunjukkan oleh output SPSS pada Tabel 8 maka persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KH = -2,569 + 1,015 FCF + 1,926 SG + 0,471 KD - 5,229 PB + 0,109 UP + \epsilon$$

Koefisien Determinasi (Uji R²)

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,429. Hal ini berarti *free cash flow* (FCF), *sales growth* (SG), kebijakan deviden (KD), profitabilitas (PB), dan ukuran perusahaan (UP) berpengaruh terhadap kebijakan hutang (KH) sebesar 0,429 atau 42,9% dan sisanya 57,1% dijelaskan oleh factor lain diluar model.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R	R Square	<i>Adjusted R Square</i>	Std. Error of the Estimate
0,703 ^a	0,494	0,429	0,3687010

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Uji F (*Goodness of Fit*)

Hasil Uji statistik F menunjukkan bahwa signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 dan F hitung sebesar 7,620 dan nilai F tabel sebesar 2,46. Hasil menunjukkan model yang digunakan fit, seperti pada tabel 10.

Tabel 6. Hasil Uji Statistik F

Model	F	Sig.
Regression Residual Total	7,620	0,000 ^b

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Uji t

Hasil statistik uji t dapat dilihat pada tabel 11 berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Statistik t

Variabel	t Hitung	Sig.	t Tabel	Keterangan
FCF	0,950	0,348	1,68023	H ₁ ditolak
SG	2,046	0,048	1,68023	H ₂ diterima
KD	1,825	0,076	1,68023	H ₃ ditolak
PB	-4,382	0,000	-1,68023	H ₄ diterima
UP	2,465	0,018	1,68023	H ₅ diterima

Sumber: data sekunder di olah, 2022

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang

Hasil menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana arus kas bebas untuk keperluan investasi. Dan pengelolaan operasional perusahaan dalam memperoleh

keuntungan dengan menggunakan dana tersebut tanpa harus mencari tambahan dana eksternal dari hutang. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan resiko kebangkrutan pada perusahaan Fadhilah et al., (2021).

Hasil penelitian ini konsisten dengan Fadhilah et al., (2021) bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriadi (2022), Hamzah & Prasetyo (2021) dan Rajagukguk & Siagian (2021) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, serta Nainggolan et al., (2021) *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2. Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan yang besar. Apabila kas internal dirasa tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka menyebabkan perusahaan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhannya. Dilihat dari sudut pandang investor, pertumbuhan penjualan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan yang menunjukkan perkembangan yang baik Supriadi (2022). Penelitian sejalan dengan teori agensi yaitu Perusahaan dengan tingkat *sales growth* yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal. dan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung banyak menggunakan hutang Supriadi (2022).

Penelitian konsisten dengan Supriadi (2022), Hamzah & Prasetyo (2021), dan Yusdianto et al., (2016) bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dan tidak konsisten dengan Nainggolan et al., (2021) yang menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Begitu juga dengan penelitian Unnuriyah & Septriana (2021) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang

Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kebijakan dividen belum tentu perusahaan akan meningkatkan hutang. Perusahaan dengan nilai *dividen payout ratio* yang tinggi akan lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri. Perusahaan akan memandang besar kecilnya dividen tidak mempengaruhi

kebijakan hutang perusahaan Hidayat & Sari (2021). Konsisten dengan Yang et al., (2021) bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini tidak konsisten dengan Supriadi (2016), Rajagukguk & Siagian (2021), dan Fardiantia & Ardini (2021) yang

menunjukkan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan Wardana (2014) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan, maka akan semakin rendah hutangnya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan tersebut, sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih sedikit. Perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau penurunan laba perusahaan, dan berdampak terhadap kebangkrutan Sari & Setiawan (2021). Perusahaan akan lebih mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan, dan perusahaan akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan hutang yang menimbulkan resiko bagi perusahaan Sari & Setiawan (2021). Hasil penelitian konsisten dengan Aisyah & Sihotang (2021), Nainggolan, Manalu, et al., (2021), Hamzah & Prasetyo (2021), Fardiantia & Ardini (2021), dan Katharina et al., (2020) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dan tidak konsisten dengan Wibowo & Lusy (2021) dan Wardana (2014) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, serta Rajagukguk & Siagian (2021), Nainggolan, Manalu, et al., (2021), dan Yang et al., (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal yang didasari oleh realitas bahwa semakin besar perusahaan, maka pertumbuhannya akan semakin tinggi yang akhirnya perusahaan akan mengeluarkan saham baru. Semakin besar ukuran perusahaan juga akan bertambah lebih

banyak hutangnya karena perusahaan yang kian besar membutuhkan banyak biaya sebagai penunjang biaya operasionalnya Santoso et al., (2021). Hasil penelitian konsisten dengan Sari & Setiawan (2021), Irawan et al, (2016), Anggraini (2015), dan Yusdianto et al., (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini tidak konsisten Hidayat & Sari (2021) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan Katharina et al., (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisa dapat disimpulkan bahwa Free cash flow dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sales growth dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini hanya menggunakan variabel karakteristik perusahaan seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas dan tidak menggunakan karakteristik perusahaan yang lain sehingga ada kemungkinan hasil penelitian menunjukkan hasil yang lain. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel dari karakteristik perusahaan sehingga hasil penelitian dapat mewakili seluruh karakteristik perusahaan seperti *leverage* dan tipe industri. Leverage dan tipe industri berpengaruh penting terhadap tingkat exposure, di mana tidak hanya meningkatkan transparansi tetapi juga dapat menghilangkan asimetri informasi dalam suatu perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, S., & Sihotang, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2015 - 2019. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi, Dan Manajemen*, 3(2), 179–196.
- Anggraini. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Univesitas Pandanaran*, 1(1).
- Bahri, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Penelitian Teori Dan Terapan Akuntansi*, 2(2), 1–21.

- Brigham, E. f, Houston, J. F., & Yulianto, A. A. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*.
- Fadhilah, F., Setiadi Iwan, & Mulyati, H. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(1), 41–45.
- Fardiantia, S. A. A., & Ardini. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 447–454.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamzah, A. R., & Prasetyo, A. (2021). Pengaruh fcf, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan pertambangan yang terdaftar di bei. *Journal of Sustainability Business Research*, 2(2), 431–437.
- Hidayat, I., & Sari, S. N. F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i1.4030>
- Hol, S., & Wijst, N. Van Der. (2006). *The financing structure of non- listed firms*.
- Irawan et al. (2016). Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010- 2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers*. 76(2), 323–329.
- Kasmir. (2016). *Manajemen Sumber Daya Manusia*.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.
- Nainggolan, B., Agustina, R. M., & Napitupulu, F. (2021). *The effect of profitability, free cash flow, liquidity and sales growth on debt policy in the consumption goods industry sector companies registered on the indonesia stock exchange 2016-2019 period*. 5.
- Nainggolan, B., Manalu, R. agustina, & Napitupulu, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada

- Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 5.
- Oktariyani, O., & Hasanah, A. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 20–35. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.928>
- Prathiwi, D. I., & Yadnya, S. P. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Struktire Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen*, 6(1).
- Purwaningsih, E., & Gulo, Z. G. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi UNIHAZ*, 4(2), 157–167.
- Rajagukguk, J., & Siagian, H. linden. (2021). The Effect Of Managerial Ownership, Dividendds, Free Cash Flow and Profitability on Debt policy. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 494–512.
- Rismayanti, E. M., Yusralaini, & Safitri, D. (2020). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 68–88. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.68-88>
- Saragih, D. F., Manurung, C. E., Rosmegawati, R., & Katharina, N. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 221–237. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.347>
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi bEmpiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.367>
- Septiani, G., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Dan Leverage Terhadap Cost Of Equity Capital. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1337–1353. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.146>
- Soesetio, Y. (2008). Kepemilikan Manajerial Dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal*

Keuangan Dan Perbankan, 12(3), 384–398.

- Supriadi, A. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth, Kebijakan Dividen pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property yang ada di Bursa Indonesia. *Land Journal*, 3.
- Unnuriyah, U., & Septriana, I. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan, Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI). *Journal of Economics and Banking*, 3(2), 87–96.
- Veronica, A. (2020). Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 17(1), 1. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v17i1.4333>
- Wardana, D. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Riset Akuntansi*, 02(02), 173–1.
- Wibowo, T. S., & Lusy. (2021). The Effect of Free Cash Flow, Company Growth and Profitability on Debt Policy on Mining Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4), 1232–1240.
- Yang, V. F. S., Sudarsi, S., & Nuswandari, C. (2021). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, struktur asset, free cashflow, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 10(1), 8–17.
- Yusdianto, Ramadhoni, A., & Hardisaputera, S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor Konsumsi. *Jurnal Syntax Admiration*, 4(1), 1–23.