Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi
ISSN (Online): 2580-7668 ISSN (Print): 2085-5230
Vol. 14, No. 2 (November 2022), Hal. 130 – 145

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Anisa Fauzi[1], Mohammad Taufik Azis[2], Imam Hadiwibowo[3]
[1,2,3]Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Cirebon, Cirebon, Indonesia
Email Korespondensi: imam.hadiwibowo@umc.ac.id

Abstract: *This study purpose to examine and analyze the factors that influence debt policy in financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2021 period. The sampling method used in this study is the purposive sampling method, namely the sampling method based on certain criteria. Samples that meet the criteria in this study were 68 companies. The analysis used is multiple linear regression analysis to see the effect of the independent variable on the dependent variable either partially or simultaneously. The results of the analysis show that partially Asset Structure has a positive effect on Debt Policy, Profitability has a negative effect on Debt Policy. while Free Cash Flow and Company Growth have no effect on Debt Policy. Meanwhile, simultaneously Free Cash Flow, Asset Structure, Profitability and Company Growth have an effect on Debt Policy.*

Keywords: *Debt Policy, Free Cash Flow, Asset Structure, Profitability, Company Growth*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode purposive sampling yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 68 perusahaan. Analisis yang digunakan yaitu analisis liniear regresi berganda untuk melihat pengaruh variabel indepeden terhadap veriabel dependen baik secara parsial maupun secara simultan. Hasil analisis menunjukan bahwa secara parsial Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan *Free Cash Flow* dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Sementara itu secara simultan *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan

DOI: 10.35313/ekspansi.v14i2.4431

1. PENDAHULUAN

Kebijakan hutang digunakan untuk mengatur bagaimana kegiatan perusahaan dibiayai dengan hutang. Kebijakan hutang ini keputusan yang penting untuk melihat kemampuan perusahaan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang karena akan sangat mempengaruhi aktivitas operasional perusahaan (Indrawan, 2020). Pengambilan keputusan dalam memilih pendanaan dengan hutang akan menjadi perhatian terhadap pihak yang mengelola perusahaan, dikarenakan hutang memiliki risiko keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan (Jombrik, 2020). Penggunaan hutang secara berlebihan dapat membahayakan bagi perusahaan dikarena perusahaan dalam kategori leverage ekstrim (hutang ekstrim) yaitu dengan kata lain perusahaan tersebut terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi sehingga sulit melepaskan dari beban hutang (Ainiyah & Nugroho, 2020). Ketika perusahaan memilih penggunaan hutang dalam pendanaaan perusahaan kemudian belum mampu membayar hutangnya sehingga menyebabkan kesulitan dalam membayar hutang beserta bunganya sehingga terancam likuidasi, maka dari itu pihak manajemen diharuskan untuk mengambil keputusan yang tepat guna meminimalisir risiko yang akan ditanggung suatu perusahaan.

Beberapa faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian Silalahi et al. (2018), Nofiani & Gunawan (2018) dan Saputra et al. (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Selain *free cash flow*, faktor lainnya adalah struktur aset. Struktur aset merupakan suatu penentuan banyaknya alokasi setiap komponen asetnya (Linda et al., 2017). Dalam penelitian Jombrik (2020), Nofiani & Gunawan (2018) dan Dewi & Suryani (2020) yang menyatakan bahwa struktur asset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya profitabilitas ialah bagian yang penting mengenai pengambilan keputusan karena profitabilitas dapat menentukan keputusan yang hendak diambil oleh suatu perusahaan mengenai kebijakan hutang. Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) karena dapat dijadikan indikator efesiensi kemampuan perusahaan ketika menggunakan asetnya dalam memperoleh laba. Menurut penelitian Prabowo et al. (2018), Balios et al. (2016), Dewi & Suryani (2020) dan Soraya & Permanasari (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan faktor lainnya dalam mempengaruhi kebijakan hutang yaitu pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian Soraya & Permanasari (2017), Prabowo et al. (2018), Sari & Pradita (2021) dan Saputra et al. (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan analisis PT. Indo Primer Sekuritas bahwa sektor keuangan memiliki rasio hutang yang tinggi. Hal ini dikarenakan sektor keuangan berbeda dengan sektor yang lainnya, sebab sektor keuangan merupakan model usaha dalam bentuk pembiayaan terhadap pihak ketiga serta pinjaman kepada pihak lain maka terhitung menjadi hutang. Akibatnya DER pada sektor keuangan tersebut memiliki tingkat yang tinggi (Umah, 2021). Pemerintah menggunakan hutang luar negeri (ULN) untuk membiayai APBN dan disalurkan pada sektor ekonomi sebanyak 17 guna mendukung

setiap berbagai program pada sektor tersebut, tetapi mayoritas lebih menyalurkan pada lima sektor setidaknya dalam dua tahun dan salah satunya yaitu jasa asuransi dan keuangan sebesar US$26,37 miliar yang setara dengan 12,79 persen (Novellno, 2021).

Pada negara Amerika Serikat, *free cash flow* telah menerima tinjauan dengan terbuktinya badan independen telah mempunyai Value Line Investment Survey guna melaporkan *free cash flow* dengan berulang oleh suatu perusahaan, membuktikan adanya saling berkaitan atas daftar-daftar yang ada dalam Value Line Insvestment Survey terhadap largest *free cash flow* dalam menghasilkan adanya keterkaitan pada perubahan perilaku suatu perusahaan (Zurriah & Sembiring, 2018). Sehingga penelitian ini ingin mengetahui bagaimana perusahaan-perusahaan Indonesia dalam pengelolaan *free cash flow* yang ada hubungannya terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan dari uraaian diatas maka data yang akan digunakan yaitu perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 serta sebuah penelitian yang berjudul "Pengaruh *Free cash flow* , Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang".

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Agency Theory*

Jensen & Meckling (1976) *agency theory* menyatakan hubungan kontrak diantara *principal* dan *agent*. Permasalahan timbul disebabkan terdapat perbedaan mengenai kepentingan pihak manajemen dan pihak pemilik modal. Dimana pemilik modal berupaya dalam penggunaan dana dengan sewajarnya agar memiliki risiko yang kecil, sementara manajer atau agent lebih cenderung memilih mengelola dana guna meningkatkan keuntungan sehingga hal tersebut bertentangan serta akan lebih mengutamakan kepentingan pribadinya (Hardiningsih & Meita, 2012). Masalah keagenan dapat diminimalisir melalui kebijakan pendanaan yang bersumber dari hutang. Diharapkan dengan hutang bisa mendorong manajemen lebih ditingkatkan kinerjanya serta berkomitmen untuk mencapai tujuan para pemegang saham (Indrawan, 2020).

2.2 *Pecking Order Theory*

Menurut Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan dalam memilih sumber pendanaan paling disukainya. Dalam teori inilah didasarkan dengan terdapatnya informasi, ialah suatu kondisi dimana manajemen memiliki banyak informasi mengenai perusahaan jika dibandingkan dengan pemilik modal. Informasi inilah sangat berpengaruh pada pemilihan antara menggunakan pendanaan serta pemilihan menambah hutang baru dan penerbitan equitas baru. Teori ini menjelaskan perusahaan biasanya akan lebih dahulu memilih pendanaan melalui hutang daripada menerbitkan saham baru dikarenakan pengeluaran biayanya lebih besar. Namun jika dana internal perusahaan tidak mencukupi, sehingga dapat memilih dana eksternal untuk jalan alternatifnya.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Free Cash Flow dan Kebijakan Hutang

Menurut Jansen (1986) dalam agency theory, *free cash flow* dapat menyebabkan timbulnya konflik keagenan antara kepentingan para pemegang saham dengan para manajer. Manajer akan mengutamakan memilih dana untuk menginvestasikan kembali kepada proyek agar bisa mendapatkan keuntungan dikarenakan memperoleh hasil insentif yang lebih meningkat, sedangkan para pemegang saham berkeinginan bahwa *free cash flow* agar diberikan pada para pemegang saham dengan bentuk deviden. Oleh karena itu untuk mengurangi/membatasi tindakan manajer untuk pengelolaan *free cash flow* digunakan dalam pembentukan hutang sebagai alternatif dalam mengurangi agency cost. Apabila perusahaan memiliki *free cash flow* tinggi artinya cenderung mempunyai hutang yang tinggi juga terutama pada perusahaan dengan mempunyai kesempatan investasi yang rendah, sehingga dengan tingginya hutang dapat meminimalisir timbulnya agency cost melalui *free cash flow* (Handayani, 2017). Besarnya *Free cash flow* suatu perusahaan sehingga kesanggupannya untuk pembayaran hutang diindikasikan akan semakin besar, maka jumlah *free cash flow* akan mencukupi dan kebijakan hutang bisa dipilih oleh pihak manajer (Nofiani & Gunawan, 2018). Hal tersebut telah dibuktikan dengan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh Romadhina (2018), Nofiani & Gunawan (2018), Saputra et al. (2017) dan Ainiyah & Nugroho (2020) menunjukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan et al. (2021) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

2.3.2 Struktur Aset dan Kebijakan Hutang

Jensen and Meckling (1976) dalam agency theory mengkaji tentang konflik kepentingan pemegang saham dengan kreditur. Pemegang saham (melalui manajer) berkeinginan untuk memilih berbagai proyek yang memiliki risiko yang dapat meningkatkan dan mampu menghasilkan tingginya tingkat return. Apabila berhasil meningkat sehingga kreditur cukup memperoleh sejumlah tingkat bunganya dan sisamya akan berikan oleh para pemegang saham, namun gagal para pemegang saham akan bertindak dengan manajer akan menyerahkan penanggungan risikonya kepada pihak kreditur. Resiko tersebut bisa diminimalisir menggunakan jaminan. Sehingga perusahaan yang memiliki aktiva mencukupi maka akan digunakan sebagai jaminan karena cenderung menggunakan hutang yang banyak dan kreditur lebih mudah memberi dana, maka tindakan pemegang saham melalui manajer dalam memilih proyek yang memiliki tingginya risiko tentu berkurang dan biaya keagenanpun berkurang (Wahidahwati, 2002). Hal ini dibuktikan dengan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Leong et al. (2018), Jombrik (2020), Dewi & Suryani (2020) dan Soraya & Permanasari (2017) menunjukan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda dengan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputri et al. (2020) dan Ainiyah & Nugroho

(2020) yang menunjukan hasil bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:
H2: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

2.3.3 Profitabilitas dan Kebijakan Hutang

Pada agency theory menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki laba yang tinggi maka akan digunakan untuk meminimalisir penyalahgunaan dana yang dilakukan manajemen, laba dibagi menjadi bentuk dividen dan juga pendanaan menggunakan dengan hutang. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan menggambarkan suatu perusahaan memiliki kinerja dan berprospek yang baik. Tingginya profitabilitas adalah harapan dari para pemegang saham untuk dibagikan dalam bentuk dividen, akan tetapi harapan manajemen apabila profitabilitas yang tinggi agar dapat digunakan sebagai pembiayaan investasi yang bertujuan untuk kemajuan nilai perusahaan. Cara yang dapat digunakan untuk mengatasi permasalahan antara pemegang saham dengan para manajer yaitu salah satunya memilih pendanaan dari hutang dengan harapan sesuai keinginan para pemegang saham untuk meningkatkan suatu perusahaan dan juga dapat menikmati deviden (Hardiningsih & Meita, 2012). Dalam penelitian Saputri et al. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan telah mengandalkan pendanaan yang bersumber dari internal, namun apabila profitabilitas rendah suatu perusahaan telah mengandalkan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Hal tersebut juga telah dibuktikan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi & Suryani (2020), Sari & Pradita (2021), Soraya & Permanasari (2017) dan Balios et al. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Paryanti & Mahardhika (2020), Silalahi et al. (2018) dan Leong et al. (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:
H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2.3.4 Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Dalam theory agency menjelaskan bahwa manajemen dan pemilik menimbulkan konflik yang disebabkan oleh kepentingan pribadinya. Manajemen memilih menggunakan pendanaan internal perusahaan yakni laba ditahan dalam aktivitas investasinya, tetapi pihak pemilik modal berkeinginan agar membagikan laba ditahan sebagai dividen untuk pertumbuhan perusahaan dengan harapan akan meningkat, sehingga harga sahamnya tentu mengalami kenaikan. Oleh karena itu, pemilik modal merekomendasikan pada pihak manajemen agar mengambil pinjaman sehingga manajemenpun akan lebih berhati-hati setiap menggunakannya (Hardiningsih & Meita, 2012). Dengan agency theory dibutuhkan pengawasan dalam meminimalkan agency cost dikarenakan apabila perusahaan mengalami pertumbuhan tinggi menunjukan bahwa mempunyai sumber dana internal dengan jumlah yang banyak, maka hal tersebut berdampak pada kebijakan hutang perusahaan yang akan

meningkat. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Saputri et al. (2020) menyatakan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar juga dana yang dibutuhkan sehingga hutang yang digunakan akan semakin besar juga. Hal ini juga terbukti dengan hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Mukhibad et al. (2020), Balios et al. (2016), Soraya & Permanasari (2017), Saputra et al. (2017) dan Prabowo et al. (2018) menunjukan hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Rezki & Anam (2020) menunjukan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu semua sektor keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 berjumlah populasi sebanyak 93 perusahaan. Teknik untuk pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian yaitu purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan jumlah sampel berdasarkan pertimbangan yang seusai pada kriteria-kriteria peneliti. Sehingga diperoleh jumlah sampel 68 perusahaan.

3.2 Definisi Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen yaitu Kebijakan Hutang diproksikan oleh variabel Debt to Equity (DER) dan variabel independen yaitu *Free cash flow* , Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Skala
Kebijakan Hutang (Y)	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Sendiri}$	Rasio
Free Cash Flow (X1)	$FCF = \frac{CFO-CFI}{Total\ Aset}$	Rasio
Struktur Aset (X2)	$Struktur\ Aset = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$	Rasio
Profitabilitas (X3)	$ROA = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset}$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan (X4)	$GROWTH = \frac{Total\ Aset\ (t) - Total\ Aset\ (t-1)}{Total\ Aset\ (t-1)}$	Rasio

Sumber: Data Diolah Penulis, 2022

3.3 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif deskriptif dan analisis regresi. Analisis tersebut guna mengetahui bagaimana ada atau tidaknya pengaruh *free cash flow* , struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021. kemudian semua variabel yang telah dihitung lalu diolah menggunakan program software Statistical Product and Service Solution (SPSS) versi 25.

Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut (Megawati & Kurnia, 2015):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Hutang
α : Konstanta model regresi
X1 : *Free cash flow*
X2 : Struktur Aset
X3 : Profitabilitas
X4 : Pertumbuhan Perusahaan
β1- β4 : Koefisien Regresi
e : eror

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil

Berikut ini yaitu statistik deskriptif dari sampel persusahaan dalam penelitian ini secara keseluruhan:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptive

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	204	,01	,85	,1240	,13428
Struktur Aset	204	,01	,99	,0529	,13516
ROA	204	,01	,20	,0309	,03220
Pertumbuhan Perusahaan	204	,01	,99	,1553	,16472
SQRT_Y	204	,14	4,01	1,6899	,80182
Valid N (listwise)	204				

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Tabel 1 menujukkan FCF memiliki nilai minimum 0,01 yang diperoleh pada perusahaan ASBI, BBLD, BBMD, BBRI, BJTM, GSMF, MEGA, NISP, PNBN dan PNBS pada tahun 2019 kemudian GSMF pada tahun 2020. Nilai maksimun 0,85 yang diperoleh pada perusahaan NISP tahun 2020. Untuk nilai rata-rata (mean) FCF dari 68 perusahaan tersebut selama periode 2019-2021 sebesar 0,1240 serta standar deviasi sebesar 0,13428.

Struktur aset memiliki nilai minimum 0,01 yang diperoleh pada perusahaan BBKP, BTPN, BTPS dan TRUS pada tahun 2019 selanjutnya AGRO, PNLF tahun 2019 dan 2020, NISP tahun 2020, AGRS, AHAP, APIC, ARTO dan BNLI tahun 2021, PNBS, WOMF tahun 2019 dan 2021 kemudian ADMF, BABP, BBHI, BCAP, BCIC,BDNM, BEKS, BJTM, LIFE, MAYA, MREI, PANS, PNIN, SDRA, TIFA dan VINS pada tahun 2019 – 2021. Nilai maksimun adalah 0,99 yang diperoleh pada perusahaan BTPN tahun 2020 dan 2021. Untuk nilai rata-rata (mean) struktur aset dari 68 perusahaan tersebut selama periode 2019-2021 sebesar 0,0529 serta standar deviasi sebesar 0,13516.

Profitabilitas memiliki nilai minimum 0,01 yang diperoleh pada perusahaan ASBI, BBKP, BACA dan MCOR tahun 2019, AGRO, BBHI, BBRI, BMRI, BTPN, TIFA, TRIM dan WOMF tahun 2020, AGRS, ARTO, BCAP dan SMMA tahun 2021, BSWD, PNBN, PNBS tahun 2019 dan 2020, ASJT, BBLD, BNLI tahun 2019 dan

2021, BBNI, BDNM, BRIS, BSIM, CFIN, DNAR, MTWI, NISP tahun 2020 dan 2021 selanjutnya BABP, BBTN, BMAS, BNBA, BNGA, BNII, GSMF, MAYA, serta SDRA pada tahun 2019 – 2021. Nilai maksimum 0,20 yang diperoleh pada perusahaan AHAP tahun 2019. Untuk nilai rata-rata (mean) ROA dari 68 perusahaan tersebut selama periode 2019-2021 sebesar 0,0309 serta standar deviasi sebesar 0,03220.

Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum 0,01 yang diperoleh pada perusahaan BBLD, BVIC, RELI, SMMA, TRUS tahun 2019 kemudian BTPN, MAYA, PNBS tahun 2020 dan ABDA, tahun 2021. Nilai maksimun adalah 0,99 yang diperoleh pada perusahaan ARTO tahun 2019. Untuk nilai rata-rata (mean) pertumbuhan perusahaan dari 68 perusahaan tersebut selama periode 2019-2021 sebesar 0,1553 serta standar deviasi sebesar 0,16472. Kebijakan hutang memiliki nilai minimun 0,14 yang diperoleh pada perusahaan PNIN tahun 2021. Nilai maksimun 4,01 yang diperoleh pada perusahaan BBTN tahun 2020. Untuk nilai rata-rata (mean) kebijakan hutang dari 68 perusahaan tersebut selama periode 2019-2021 sebesar 1,6899 serta standar deviasi sebesar 0,80182.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		204
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,72527232
Most Extreme Differences	Absolute	,059
	Positive	,059
	Negative	-,035
Test Statistic		,059
Asymp. Sig. (2-tailed)		,085[c]

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Tabel 2. menunjukkan bahwa hasil pengujian dari uji Kolmogorov-Smirnov memperoleh nilai Sig. sebesar 0,085 > 0,05. Maka dari hasil tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal atau dapat dikatakan bahwa penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikoliniearitas

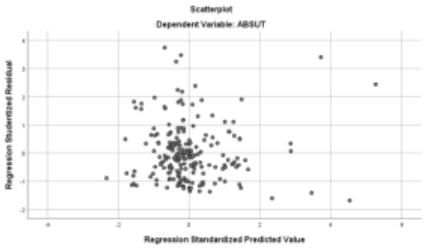
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	Collinearity Statistics VIF
1	(Constant)	1,944	,088		22,215	,000		
	FCF	-,415	,406	-,070	-1,024	,307	,891	1,122
	Struktur Aset	,835	,384	,141	2,173	,031	,980	1,021
	ROA	-9,994	1,653	-,401	-6,046	,000	,933	1,072
	Pertumbuhan Perusahaan	,396	,335	,081	1,182	,239	,868	1,152

a. Dependent Variable: SQRT_Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Pada Tabel 3. memperoleh nilai tolerance dari variabel *free cash flow* , struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan > 0,01 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) semua variabel independen < 10, maka bisa ditarik kesimpulan tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi ini dan dapat dikatakan uji multikolinieritas dalam penelitian ini terpenuhi.



Gambar 1. Grafik scatterplot

Pada Gambar 1. bahwa titik-titik data menyebar diatas dan juga dibawah titik 0 pada sumbu Y dan X, pola tidak terbentuk seperti zig-zag ataupun menumpuk, sehingga bisa ditarik kesimpulan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,411[a]	,169	,152	,71493	2,071

a. Predictors: (Constant), Lag_X4, Lag_X2, Lag_X3, Lag_X1

b. Dependent Variable: Lag_Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 4. menunjukan bahwa nilai DW sebesar 2,071. Sehingga didapat nilai dL sebesar 1,7279 dengan nilai dU sebesar 1,8094 maka nilai Durbin Watson pada zona tidak terjadi adanya autokorelasi, karena nilai dU < DW < 4-dU (1,8094 < 2,071 < 2,1906) maka uji autokorelasi terpenuhi dalam penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Analisis Regresi Liniear Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
1	(Constant)	1,944	,088		22,215	,000
	FCF	-,415	,406	-,070	-1,024	,307
	Struktur Aset	,835	,384	,141	2,173	,031
	ROA	-9,994	1,653	-,401	-6,046	,000
	Pertumbuhan Perusahaan	,396	,335	,081	1,182	,239

a. Dependent Variable: SQRT_Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 5. tersebut menghasilkan persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

Y =1,944 – 0,415 FCF + 0,835 Struktur Aset – 9,994 ROA + 0,396 Pertumbuhan Perusahaan + e

Adapun interpretasi dari persamaan regresi linear tersebut yaitu sebagai berikut:

Jika *free cash flow* , struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan bernilai 0 maka kebijakan hutang sebesar 1,944. Jika koefisien regresi variabel *free cash flow* sebesar -0,415 dengan demikian bisa dinyatakan bahwa semakin rendah *free cash flow* sebesar 1 satuan, sehingga akan menurunkan kebijakan hutang pada sektor keuangan sebesar 1,944. Koefisien bernilai negatif menunjukan bahwa semakin rendah *free cash flow* maka akan semakin rendah pula kebijakan hutang.

Jika koefisien regresi variabel struktur aset sebesar 0,835 dengan demikian bisa dinyatakan bahwa semakin tinggi struktur aset sebesar 1 satuan, sehingga akan meningkatkan kebijakan hutang pada sektor keuangan sebesar 1,944. Koefisien bernilai positif menunjukan bahwa semakin tinggi struktur aset maka akan semakin tinggi pula kebijakan hutang.

Jika koefisien regresi variabel ROA se besar -9,994 dengan demikian bisa dinyatakan bahwa semakin rendah ROA sebesar 1 satuan, sehingga akan menurunkan kebijakan hutang pada sektor keuangan sebesar 1,944. Koefisien bernilai negatif menunjukan bahwa semakin rendah ROA maka akan semakin rendah pula kebijakan hutang.

Jika koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,396 dengan demikian bisa dinyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan sebesar 1 satuan, sehingga akan meningkatkan kebijakan hutang pada sektor keuangan sebesar 1,944. Koefisien bernilai positif menunjukan bahwa semakin tinggi petumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi pula kebijakan hutang.

Tabel 6. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,411[a]	,169	,152	,71493

a. Predictors: (Constant), Lag_X4, Lag_X2, Lag_X3, Lag_X1

b. Dependent Variable: Lag_Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 6. diperoleh nilai koefisien Adjusted R Square sebesar 0,152 yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel *free cash flow* , struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dalam menjelaskan variabel kebijakan hutang sebesar 15,2% dan untuk sisanya 84,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Dengan nilai koefisien Adjusted R Square sebesar 0,152 artinya kemampuan variabel independen dalam menggambarkan variabel dependennya rendah apabila dibandingkan dengan kemampuan variabel independen dalam menggambarkan variasi variabel dependennya yang baik jika mempunyai nilai Adjusted R Square yang mendekati nilai 1. Hal tersebut nilai Adjusted R Aquare rendah karena hanya variabel struktur aset yang berpengaruh positif sedangkan variabel *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh serta variabel profitabilitas berpengaruh negatif. Kemudian dapat juga disebabkan oleh sifat data acak ada yang besar dan kecil, sehingga menyebabkan datanya menyebar.

Tabel 7. Hasil Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1,944	,088		22,215	,000
	FCF	-,415	,406	-,070	-1,024	,307
	Struktur Aset	,835	,384	,141	2,173	,031
	ROA	-9,994	1,653	-,401	-6,046	,000
	Pertumbuhan Perusahaan	,396	,335	,081	1,182	,239

a. Dependent Variable: SQRT_Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Dalam Tabel 7. mengenai hasil uji parsial (uji-t) maka dapat diuraikan sebagai berikut: *Free cash flow* mempunyai nilai t hitung sebesar -1,024 dan nilai signifikansi sebesar 0,307. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Maka hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini ditolak. Struktur aset mempunyai nilai t hitung sebesar 2,173 dan nilai signifikansi sebesar 0,031. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima. Profitabilitas mempunyai nilai t hitung sebesar -6,046 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini diterima. Pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai t hitung sebesar 1,182 dan nilai signifikansi sebesar 0,239. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak.

Tabel 8. Hasil Uji F

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23,728	4	5,932	11,055	,000[b]
	Residual	106,782	199	,537		
	Total	130,510	203			

a. Dependent Variable: SQRT_Y

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, ROA, FCF

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Tabel 8. menunjukan bahwa diperoleh hasil nilai F hitung sebesar 11,055 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini juga menunjukkan bahwa secara simultan *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian menunjukan bahwa *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak memiliki keterkaitan dengan hutang. Karena perusahaan tersebut masih memiliki kas yang masih tersedia sehingga dapat dimanfaatkan untuk keperluan investasi daripada menambah hutang. Hasil ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan et al. (2021) yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya tingkat *free cash flow*

suatu perusahaan tidak dapat menentukan bahwa kebijakan hutang suatu perusahaan tinggi ataupun rendah. Didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afiezan et al. (2020), Zurriah & Sembiring (2018), Paryanti & Mahardhika (2020) dan Suryani & Khafid (2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Melihat hasil uji hipotesis ditolak, dengan demikian penelitian ini tidak sesuai dengan agency theory, namun hasil ini mendukung pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih pedanaan dari laba ditahan terlebih dahulu dan menggunakan pendanaan dengan hutang jika laba ditahan tidak mencukupi (Suryani & Khafid, 2015).

4.2.2 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian menunjukan bahwa perusahaan dengan jumlah aset tetap yang lebih banyak, dengan demikian kemampuan perusahaan untuk menggunakan hutang akan lebih besar. Oleh karena itu perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai pendanaan eksternal. Hasil ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih & Meita (2012) yang menunjukan bahwa semakin tinggi aset tetap suatu perusahaan maka semakin besar perusahaan memiliki potensi untuk memperoleh hutang dalam jumlah yang banyak, dikarenakan asetnya untuk jaminan guna mendapatkan pinjaman. Didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Leong et al. (2018), Prabowo et al. (2018), Jombrik (2020), dan Soraya & Permanasari (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sesuai dengan agency theory yang mengenai konflik kepentingan antara manajer dengan kreditur yaitu aset tetap digunakan jaminan oleh manajer kepada kreditur sehingga akan mudah memperoleh pinjaman, maka risiko yang akan ditanggung kreditur dapat diminimalisir dan mengurangi biaya keagenan.

4.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian menunjukan bahwa sesuai dengan berbagai penelitian yang dinyatakan oleh para peneliti sebelumnya bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah maka akan lebih memilih menggunakan hutang dalam akivitas operasionalnya. Sebaliknya, jika tingginya profitabilitas perusahaan tentu mengurangi menggunakan hutang. Hal tersebut karena perusahaan telah mengalokasikan sebagian besar dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah. Hasil ini serupa dengan penelitian dengan penelitian yang dilakukan oleh Balios et al. (2016), Dewi & Suryani (2020), Saputri et al. (2020), Aminah & Wuryani (2021) dan Sari & Pradita (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian tidak sesuai dengan agency theory, tetapi sesuai dengan pecking order theory yang menjelaskan adanya klasifikasi pendanaan yang digunakan oleh perusahaan bahwa perusahaan akan lebih memilih laba yang dihasilkan untuk membiayai aktivitas operasionalnya kemudian menggunakan pendanaan eksternal hanya dilakukan jika pendanaan internal tidak mencukupi (Dewi & Suryani, 2020).

4.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian menunjukan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan tidak diikuti dengan kebijakan hutang perusahaan. Karena tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan menggunakan hutang untuk sumber pendanaannya, namun perusahaan tetap mengandalkan sumber pendanaan internal selama masih mencukupi. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Rezki & Anam (2020) bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi artinya sumber daya yang dimiliki dapat menghasilkan pertumbuhan yang baik sehingga akan lebih memaksimalkan menggunakan sumber pendanaan yang bersumber dari modal sendiri dibandingkan utang. Didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Akhmadi et al. (2020), Suryani & Khafid (2015), Natasia & Wahidahwati (2015) dan Abdullah (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Melihat hasil uji hipotesis ditolak, dengan demikian penelitian ini tidak sesuai dengan agency theory, tetapi sesuai dengan pecking order theory yang menjelaskan bahwa perusahaan yang partumbuhannya tinggi memiliki sumber internal yang mencukupi untuk kegiatan operasionalnya, maka perusahaan akan memilih sumber dana internal kemuadian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir (Rezki & Anam, 2020).

5. PENUTUP

Beradasarkan hasil penelitian dapat ditarik dengan beberapa kesimpulan dalam penelitian ini. Hasil pengujian secara parsial menunjukan hasil bahwa *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian secara simultan menunjukan bahwa *free cash flow* , struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Keterbatasan penelitian ini adalah rendahnya nilai R square yang menunjukkan nilai pengaruhnya sebesar 15,2% yang dimana factor terbesar dalam mempengaruhi kebijakan hutang diluar penelitian ini. Hal ini bisa disebabkan karena ada kecenderungan perubahan dalam mempengaruhi kebijakan hutang yang terjadi setiap perisahaan akan berbeda.

Bagi penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel penelitian seperti Invesment Opportunity Set (IOS) untuk mengetahui kesempatan ataupun peluang investasi untuk suatu perusahaan dimasa depan sehingga dapat mempengaruhi terhadap kebijakan pengambilan keputusan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan dan menambah periode penelitian pada objek lain selain objek penelitian yang sudah digunakan oleh penulis sehingga akan memberikan sampel yang lebih banyak dan hasil penelitian yang lebih akurat. Bagi perusahaan disarankan agar lebih mempertimbangkan profitabilitas dan struktur aset dalam menentukan besarnya penggunaan hutang. Seperti meningkatkan profitabilitas dengan cara menjual asset yang habis masa umurnya guna menurunkan beban sehingga perusahaan akan menambah pendapatan, sedangkan struktur asset agar lebih ditingkatkan kembali

kegiatan operasional dalam menambah asset tetap dengan catatan asset tetap tersebut digunakan untuk mendukung peningkatan penjualan sehingga asset tetap tersebut juga dapat digunakan sebagai jaminan jangka panjang. Dengan demikian laba perusahaan akan meningkat dan dapat menarik investor untuk berinvestasi dimasa yang akan mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, I. (2020). Determinansi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer, 4(2), 226–234.

Afiezan, A., Wijaya, G., & 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-Journal, 3(4), 4005–4018.

Ainiyah, N., & Nugroho, T. R. (2020). Pengaruh *Free cash flow* dan Struktur Aset Terhdap Kebijakan Hutang Dengan Pemoderasi Risiko Bisnis. Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 3(1), 47–58.

Akhmadi, A., Yunia, D., & Robiyanto, R. (2020). The Role of Profitability in the Effect of Company Growth on the Debt Policy. International Jounal of Financial Research, 11(4), 267–274. https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p267

Aminah, N. N., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Ukuran Perusahaan , Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei 2014-2018. Jurnl Riset Akuntansi Dan Keuangan, 9(2), 337–352. https://doi.org/10.17509/jrak.v9i2.29483

Balios, D., Daskalakis, N., Eriotis, N., & Vasiliou, D. (2016). SMEs capital structure determinants during severe economic crisis: The case of Greece. Cogent Economics and Finance, 4(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2016.1145535

Dewi, A. P., & Suryani, A. W. (2020). Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 22(2), 211–224.

Handayani, N. L. R. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional dan *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar di Bursa Efek Inonesia). JAGADITHA: Jurnal Ekonomi & Bisnis, 3(1), 1–11.

Hardiningsih, P., & Meita, R. O. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan, 1(1), 11–24.

Indrawan, M. I. (2020). Anteseden Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen Tools, 12(1), 245–251.

Jombrik. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada perusahaan Pertambangan

sub sektor batubara yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2013-2018). Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana, 8(3), 89–100.

Leong, W., Yip, N., Sambasivan, M., & Ann, J. O. (2018). Corporate Debt Policy of Malaysian SMEs: Empirical Evidence from Firm Dynamic Panel Data. International Journal of Economics and Management, 12(S2), 491–508.

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

Megawati, & Kurnia, S. (2015). Pengaruh Insider Ownership, Invesment Opportunity Set (IOS), Pertumbuhan Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis, 4(1), 2015.

Mukhibad, H., Subowo, S., Maharin, D. O., & Mukhtar, S. (2020). Determinants of Debt Policy for Public Companies in Indonesia. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(6), 29–37. https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no6.029

Nainggolan, B., Manalu, R. A., & 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. COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting, 5(1), 331–342.

Natasia, W., & Wahidahwati. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, 4(12), 1– 22.

Nofiani, R., & Gunawan, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional , *Free cash flow* (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufatur Yang Terdaftar di Bei Tahun 2014-2016). Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia, 2(2), 144–152.

Novellno, A. (2021). Daftar Sektor Dibiayai Utang Asing RI Periode 2020-2021. CNNIndonesia.https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/2021062513360370 /da ftar-sektor-dibiayai-utang-asing-ri-periode-2020-2021

Paryanti, & Mahardhika, A. S. (2020). Kebijakan Hutang dengan Pendekatan Agency Theory Pada Perusahaan Property dan Real Estate. Journals of Economics and Business Mulawarman, 16(2), 327–338.

Prabowo, R. Y., R, D. N., & Mubarok, A. (2018). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015- 2018. PERMANA: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi, 11(2), 100–118.

Rezki, Y., & Anam, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Akuntansi Dan Bisnis, 6(1), 77–85. https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.3010

Romadhina, A. P. (2018). Pengaruh *Free cash flow* , Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang, 6(1), 97–121.

Saputra, D. H., Munthe, I. L. S., & Sofia, M. (2017). Pengaruh *Free cash flow* , Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia, 1, 59–70.

Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia, 05(02), 83–96. https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.18332

Sari, I. S., & Pradita, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhdap Kebijakan Hutang Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. Jurnal Ilmiah Edunomika, 6(1), 1–14.

Silalahi, S. M., Siahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani. (2018). Pengaruh *Free cash flow* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Financial: Jurnal Akuntansi, 4(2), 62–69.

Soraya, & Permanasari, M. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 19(1), 103– 116.

Suryani, A. D., & Khafid, M. (2015). Pengruh *Free cash flow* , Pertubuhan Pertumbuhan, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan, 4(1), 20–28.

Umah, A. (2021). Deretan Sektor dengan Rasio Utang Segunung, Ini Alasannya! https://www.cnbcindonesia.com/investment/2021021905752-21-224573/deretansektor-dengan-rasio-utang-segunung-ini-alasannya

Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif Theory Agency. The Indonesian Journal of Accounting Research, 5(1), 1–16.

Zurriah, R., & Sembiring, M. (2018). Pegaruh *Free cash flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. Jurnal Akuntansi Dan Bisnis, 4(2), 31–39.