

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

Aga Ardhianto Feryanshah¹; Sunarto²

Fakultas Ekonomika & Bisnis, Universitas Stikubank Semarang^{1,2}

Email : agaardhiantof@gmail.com¹; sunarto@edu.unisbank.ac.id²

ABSTRAK

Kebijakan hutang mempunyai peran dalam suatu perusahaan sebagai sarana untuk mendapatkan dana yang diatur oleh tata kelola perusahaan, baik *internal* maupun *eksternal*. Penyusunan penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, struktur aset, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Sesuai kriteria *purposive sampling* didapat jumlah sampel sebanyak 155 data. Teknik analisis yang digunakan regresi linier berganda dengan menggunakan uji model F dan *adjusted R square*, serta uji t untuk uji hipotesis. Hasil menentukan bahwa ROA berpengaruh positif, dan *FCF* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun variabel likuiditas dan struktur aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DER.

Kata Kunci : Kebijakan Hutang; Likuiditas; Struktur Aset; Profitabilitas; *Free Cash Flow*

ABSTRACT

Debt policy has a role in a company as a means to obtain funds regulated by corporate governance, both internally and externally. The purpose of this research is to examine the effect of liquidity, asset structure, profitability and free cash flow on debt policy. According to purposive sampling criteria, 155 data samples were obtained. The analysis technique used is multiple linear regression using the F model test and adjusted R square, as well as the t test to test the hypothesis. The results determine that ROA has a positive effect, and FCF has a negative effect on debt policy. However, the liquidity and asset structure variables have no significant effect on DER.

Keywords : Debt Policy; Liquidity; Asset Structure; Profitability; Free Cash Flow

PENDAHULUAN

Kemajuan dunia bisnis bagi perusahaan yang wajib terpenuhi terutama ketersediaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan. Manajemen keuangan harus dapat menghimpun dana baik dari dalam perusahaan seperti laba ditahan, maupun sumber dana dari luar perusahaan berupa hutang dari kreditur. Keputusan pendanaan bertujuan agar perusahaan lebih menetralkan biaya modal, dan lebih mengutamakan kesejahteraan para pemegang saham. Hutang merupakan kewajiban atau manfaat ekonomi yang terjadi akibat transaksi di masa lalu. Dengan adanya hutang, perusahaan

akan lebih mengutamakan kemampuan dalam mengembalikan hutangnya Akoto dan Gatsi (2010).

Kebijakan hutang (*Debt Policy*) adalah keputusan pihak manajemen untuk memperoleh pendanaan, dengan maksud seluruh aktivitas operasional perusahaan dapat dipenuhi. Kebijakan hutang akan memotivasi manajer untuk memperhatikan pendanaan yang berasal dari hutang, dan bunganya akan mengakibatkan nilai leverage menjadi tinggi serta kemungkinan kecil tingkat pengembalian untuk pemegang saham. Jika sumber pendanaan dari dalam perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan lebih memilih hutang. Rasio kebijakan hutang sering kali diukur dengan DAR digunakan untuk mengukur total hutang dibagi dengan keseluruhan total aset perusahaan. Sedangkan DER dipakai untuk mengukur total hutang dibagi dengan total ekuitas para pemegang saham.

Terdapat fenomena yang berkaitan dengan kebijakan hutang pada perusahaan tekstil, terkait kurang stabilnya keuangan perusahaan pada pendanaan biaya operasional. Menurut laporan keuangan tahun 2019 PT Century Textile Industry Tbk (CNTX) mempunyai nilai DER cukup tinggi yaitu mencapai 25,7 kali dengan kewajiban total mencapai US\$ 47,8 juta atau setara Rp 741 miliar (asumsi kurs Rp 15,500/US\$), padahal ekuitasnya sebesar US\$ 1,86 juta atau Rp 29 miliar. Sementara DER terendah dicatatkan Tifico Fiber Indonesia sebesar 0,06 kali, kewajibannya mencapai US\$ 17,98 juta atau Rp 279 miliar, sementara ekuitas lebih besar yakni US\$ 292,69 juta atau Rp 4,53 triliun (cnbcindonesia.com). Adanya fenomena dari hasil data yang ada pada perusahaan tekstil dapat dilihat bahwa tingkat hutang perusahaan di Indonesia cukup besar. Untuk melakukan tindakan pengelolaan hutang perusahaan bisa dengan melihat likuiditas, struktur aset, profitabilitas, dan *free cash flow* sebuah perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, serta menunjukkan posisi keuangan. Perusahaan dapat dikategorikan “likuid” jika semua kewajibannya terpenuhi pada saat jatuh tempo, dan cenderung untuk menurunkan total hutangnya. Likuiditas sering diukur dengan CR untuk mengetahui berapa banyak nilai total aset lancar perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar. Struktur aset (*asset structure*) menunjukkan total kekayaan perusahaan sebagaimana bisa digunakan sebagai jaminan untuk berhutang. Manfaat

struktur aset bagi perusahaan antara lain menentukan pendanaan, karena kunci utama berjalanya aktivitas perusahaan berawal dari modal.

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional. Perusahaan dengan tingkat profit tinggi akan cenderung lebih sedikit menggunakan hutang, karena pendanaan perusahaan sudah terpenuhi dari laba ditahan, sehingga profitabilitas menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan Myers (1984). *Free cash flow* merupakan kas yang tersisa setelah perusahaan membayar biaya operasional dan belanja modalnya. Fungsi dari arus kas bebas yaitu dapat digunakan untuk membayar utang perusahaan dan mengetahui apakah perusahaan memiliki dana untuk membayar dividen. Meningkatnya bisnis dapat di lihat dari tingkat arus kas bebas ini, kemungkinan besar jika nilai FCF memadai pasti perusahaanya lebih maju.

Pada penelitian ini penulis bertujuan untuk menguji dan menganalisa ulang apakah variabel likuiditas, struktur aset, profitabilitas, dan *free cash flow* sejalan terhadap kebijakan hutang. Sehingga penulis mengambil judul penelitian “Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2017-2021”.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori keagenan

Agency theory atau teori keagenan membahas mengenai perjanjian pemilik saham dengan pihak pengelola perusahaan. Akan dilakukan ketika pemilik saham memberikan keputusan kepada pengelola untuk menyalurkan program kerjanya sebagai kebutuhan Jensen dan Meckling (1976). Besarnya penggunaan hutang dalam struktur modal sebuah perusahaan dapat dikatakan mengurangi biaya agensi, hal tersebut di liput menurut literatur teori keagenan.

Teori Pecking Order

Teori ini membahas tentang informasi asimetri karena manajer lebih mengetahui nilai perusahaan dibandingkan pemilik saham. Hal tersebut dapat mempengaruhi pendanaan dari *internal* perusahaan maupun *external* perusahaan. Perusahaan yang dapat mengelola pemakaian dana internal dengan baik dan terjaga informasinya,

membuat pemodal semakin percaya untuk mengembangkan investasinya. Perusahaan sangat bergantung terhadap dana *internal* karena bertujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek yang harus dilunasi sesuai dengan tanggal jatuh tempo Munawir (2007). Menurut *pecking order theory* menetapkan sebuah urutan keputusan pendanaan untuk seorang manajer, dimana para manajer harus menekankan penggunaan dana dari laba yang diperoleh, dan langkah berikutnya baru meminjam hutang jika tidak menutup kemungkinan mengenai pendanaan. Rasio untuk mengukur nilai likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Perusahaan dapat dikategorikan likuid jika semua kewajibannya terpenuhi pada saat jatuh tempo, dan cenderung untuk menurunkan total hutangnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Suprihati (2021); Afnaini dkk (2021); Masril dkk (2021); Afiezan *et al.*, (2020); Saputri, Hariyanti dan Harjito (2020); Abdurrahman, Nr dan Taqwa (2019); Desmintari dan Yetty (2018) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut penjelasan diatas, akan disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₁ = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Aset merupakan sumber daya atau kekayaan yang memiliki nilai ekonomis dan dapat memberikan manfaat bagi seseorang maupun perusahaan akibat pembicaraan di masa sebelumnya. Struktur aset terdiri dari dua bagian yaitu, aset tetap dan aset lancar yang dimiliki perusahaan sebagai penentu besarnya jumlah kekayaan atau sumber daya Riyanto (2015). Teori *pecking order* menunjukkan bahwa aset perusahaan memiliki manfaat bagi perusahaan dalam menentukan pendanaan, karena tercukupinya struktur aset perusahaan, maka cenderung menggunakan hutang lebih besar. Jumlah aset yang tinggi berpeluang sebagai jaminan perusahaan dan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan berupa hutang dari kreditur. Penelitian yang dilakukan oleh Nugraha (2020); Veronica (2020); Simorangkir (2019) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Maldini

(2021) menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh tentang kebijakan hutang. Dapat disimpulkan hipotesis dibawah ini :

H₂ = Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan standar keuangan yang digunakan para investor maupun analis untuk melakukan perhitungan laba relatif dari hasil biaya operasi, pendapatan, aset, neraca dan ekuitas. Pengukuran indikator keuangan rasio profitabilitas dalam penelitian ini dapat dilihat dari tingkat perputaran aset, dan menggunakan rasio ROA dengan rumus melihat laba bersih pada neraca dibagi dengan total aset perusahaan.

Teori pecking order menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil. Karena pendanaan yang diperoleh perusahaan sudah terpenuhi dari *internal* perusahaan yaitu laba ditahan. Jadi profitabilitas menjadi penyebab utama timbulnya kebijakan hutang perusahaan dimana dengan profitnya suatu perusahaan lebih mendominasi kecilnya angka hutang. Penelitian sebelumnya dijalankan oleh Maldini (2021); Saputri, Hariyanti dan Harjito (2020); Desmintari dan Yetty (2018); Safitri dan Wulanditya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis berikut ini:

H₃ = Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang

Arus kas bebas adalah dana yang tersisa setelah perusahaan membayar biaya operasional, hutang, belanja modalnya, dan memperoleh keuntungan serta pengembalian sejumlah uang untuk penyedia modal. FCF diasumsikan dengan menghitung kas dari aktivitas operasi perusahaan dibagi *capital expenditures* untuk memenuhi kapasitas produksi. Teori dalam hubungan ini yaitu *agency theory*, dimana seorang *principal* dalam hal ini adalah pemegang saham, yang akan mengutamakan kemakmuran *agent* pihak manajemen perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wibowo dan Lusy (2021); Dewa, Mahsuni dan Junaidi (2019); Safitri dan Wulanditya (2017) menunjukkan FCF berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Perumusan hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut :

H₄ = FCF berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020).

Objek Penelitian

Ditentukannya sebuah tema permasalahan atau sasaran ilmiah, dijelaskan dalam penelitian untuk memperoleh informasi, data, dan tujuan yang disebut objek penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada BEI periode 2017-2021.

Populasi dan Sampel

Populasi mencakup keseluruhan objek yang belum tereliminasi. Untuk memperoleh sampel harus ada kriteria dengan maksud mengetahui karakteristik sebuah populasi. Pertimbangan tersebut adalah metode *purposive sampling*. Berikut kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini :

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI secara berturut-turut periode tahun 2017 -2021.
2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan *annual report* berturut-turut tahun 2017-2021.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menyediakan data laporan keuangan terkait laba bersih positif selama tahun 2017-2021.

Jenis dan Teknik Pengambilan Data

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Selanjutnya akan dimasukkan dalam uji statistik yang disebut data sekunder. Teknik pengumpulan data masing-masing variabel pada penelitian ini, melalui teknik dokumentasi yaitu dengan cara memperoleh informasi dalam bentuk arsip, buku, dokumen, serta laporan keuangan dengan keterangan mendukung peneliti. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang dipublikasikan oleh BEI tahun 2017-2021. Data tersebut di akses melalui *website* resmi www.idx.co.id.

Definisi Operasional dan Variabel Pengukuran

a) Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan seberapa besar dan kecilnya pendanaan dari hutang untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b) Likuiditas

Pada penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo pada saat ditagih. Likuiditas diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c) Struktur Aset

Dalam penelitian ini rasio struktur aset diukur dengan melihat perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Tujuannya untuk mengetahui seberapa besar aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan atas pinjaman yang diperoleh dari kreditor. Struktur aset diukur dengan rumus berikut ini:

$$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

d) Profitabilitas

Pengukuran indikator keuangan rasio profitabilitas dalam penelitian ini dapat dilihat dari tingkat perputaran aset, diukur dengan menggunakan rumus *Return on Asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Profitabilitas diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

e) *Free Cash Flow*

Pada penelitian ini FCF diukur dengan menghitung jumlah arus kas operasi dibagi pembiayaan modal. FCF diproksikan dengan rumus berikut ini:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Pembelangan modal}}$$

Metode Analisis Data

Alur metode analisis data dengan cara menganalisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, uji regresi, dan uji kelayakan model serta pengujian hipotesis penelitian. Kemudian data tersebut diselesaikan menggunakan alat bantu statistik IBM SPSS 24, yang menguji pengaruh antara variabel.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa kriteria populasi telah memenuhi syarat dalam penelitian sebanyak 31 perusahaan, selama 5 kali publikasi laporan keuangan tahun 2017-2021 secara berturut-turut sehingga jumlah data pengamatan sebanyak 155 data.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses perencanaan, pengumpulan dan penyajian data, serta menginterpretasikan sehingga memberikan informasi yang dapat dipahami. Langkah analisis statistik deskriptif dapat dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maximum, rata-rata dan standar deviasi. Berdasarkan tabel 2 statistik deskriptif diatas, setelah di outlier untuk mendapatkan data yang normal perlu adanya eliminasi antar variabel sehingga memperoleh hasil sampel (N) sebanyak 107 perusahaan sebagai berikut:

Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai terendah sebesar 0,150 terdapat pada PT Sido Muncul Tbk di tahun 2018, dan nilai maximum sebesar 1,070 pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2021. Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai minimum sebesar 1,066 terdapat pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk di tahun 2018, dan nilai maximum sebesar 6,024 terdapat pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk di tahun 2019.

Variabel struktur aset (SA) memiliki nilai terendah sebesar 0,060 terdapat pada PT Hartadinata Abadi di tahun 2018, sedangkan nilai maximum sebesar 0,762 terdapat pada PT Sariguna Primatirta di tahun 2021. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 terdapat pada PT Kimia Farma di tahun 2019, 2020 dan PT Chitose International di tahun 2020, dan nilai maximum sebesar 0,310 terdapat pada PT Sido Muncul di tahun 2021. Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar 0,000 terdapat pada PT Kimia Farma di tahun 2017, sedangkan nilai maximum sebesar 231,489 terdapat pada PT Wilmar Cahaya Indonesia tahun 2018.

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pemeriksaan apakah data dalam model regresi yang didapatkan memiliki nilai residual dengan distribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan nilai skewness dan kurtosis dengan ketentuan α (5%) dan nilai analitis ($\pm 1,96$). Dilihat dari tabel 4 sebelum outlier mendapatkan hasil perhitungan nilai Zskewness sebesar 12,092 dan nilai Zkurtosis sebesar 21,280, yang berarti masih lebih besar dari nilai analitisnya sehingga datanya belum terdistribusi normal.

Perlu dilakukan uji normalitas setelah outlier dengan cara mengeliminasi, yang terdapat pada tabel 5 menghasilkan sampel dengan jumlah 107 data, dari 155 data sebelumnya. Hasil perhitungan yang telah dilakukan mendapatkan nilai zskewness sebesar 1,85 dan zkurtosis sebesar (-0,74). Angka tersebut berada diantara nilai analitis ($\pm 1,96$) bahwa data sudah terdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik (Multikolinearitas)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi korelasi antar variabel. Terjadi atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Data yang bagus sebaiknya tidak terjadi multikolinearitas, dengan nilai VIF < 10 atau nilai *Tolerance* $> 0,10$. Jika terdapat korelasi antar variabel independen, maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi terganggu. Berdasarkan hasil output pada tabel 6 terdapat setiap variabel independen menunjukkan nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya dalam regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya dengan uji *durbin watson*, yang kemudian akan dibandingkan dengan dua nilai pada tabel, yaitu *durbin upper* (dU) dan *durbin lower* (dL). Berdasarkan hasil output pada tabel 7 terdapat nilai DW sebesar 2,926, nilai signifikan alpha 0,05 (5%), dan jumlah sampel (N) sebanyak 107 data serta variabel bebas ($k=4$). Hasil dari perhitungan yang dapat dilihat dari tabel memperoleh hasil dL 1,461 dan dU 1,625, sehingga nilai $4-dU$ sebesar 2,375 dan nilai $4-dL$ sebesar 2,539 atau ($dU < dw < 4-dU$). Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terjadi beda varian dari residual atau selisih antara nilai sebenarnya dengan nilai prediksi dari sebuah observasi dengan observasi lainnya. Pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas jika nilai signifikansi menunjukkan lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil output pada tabel 8 terdapat nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 pada variabel likuiditas dan variabel profitabilitas, sehingga model regresi masih terjadi heteroskedastisitas, dan perlu adanya perubahan dengan cara mengeliminasi nilai absolute residual terhadap variabel independen.

Kemudian hasil output pada tabel 9 terdapat uji heteroskedastisitas setelah transformasi dengan uji glejser menunjukkan semua variabel independen yaitu likuiditas, struktur aset, profitabilitas dan *free cash flow* dalam penelitian ini sudah memenuhi kriteria, dengan tingkat signifikansi diatas 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari gejala dan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linear berganda merupakan model regresi yang melibatkan pengaruh variabel satu dengan variabel lainnya dan untuk mengetahui arah hubungan. Berdasarkan hasil output pada tabel 10 ditetapkan persamaan regresi berikut ini :

$$DER = 0,600 + 0,005 CR - 0,051 SA - 0,973 ROA - 0,002FCF$$

Keterangan:

DER	: Kebijakan Hutang
α	: Konstanta
$\beta_1-\beta_4$: Koefisien Regresi
CR	: Likuiditas
SA	: Struktur Aset
ROA	: Profitabilitas
FCF	: <i>Free Cash Flow</i>
e	: Variabel Residual

Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi

Adjusted R² dipakai untuk mengetahui model regresi dalam menjelaskan seberapa besar pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan dalam uji koefisien determinasi apabila nilai *adjusted r square*

semakin besar atau mendekati angka satu maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya. Berdasarkan hasil output pada tabel 11 memperoleh nilai *adjusted R square* 0,064 artinya variabel dependen kebijakan hutang (DER) dapat dijelaskan secara keseluruhan oleh variabel independen likuiditas (CR), struktur aset (SA), profitabilitas (ROA), dan *free cash flow* (FCF) sebesar 6,4% sedangkan sisanya 93,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji Statistik F Test

Uji Statistik F berguna untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Dapat diketahui taraf signifikansi uji anova 0,05 (5%) jika angka lebih kecil dari sig artinya berpengaruh. Hasil data pada tabel 12 menunjukkan nilai F hitung sebesar 2,798 dan nilai sig (0,030 < 0,05) artinya dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi uji kelayakan (*goodness of fit*).

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji t pada dasarnya dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Jika nilai signifikansi < dari 0,05 (5%) artinya hipotesis diterima secara parsial, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya. Berdasarkan hasil output pada tabel 13 memperoleh hasil yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas (CR) menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar 0,028 dengan nilai signifikansi sebesar 0,787 > 0,05 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikansi, sehingga hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, **ditolak**.
2. Variabel struktur aset (SA) menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar -0,031 dengan nilai signifikansi sebesar 0,757 > 0,05 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikansi, sehingga hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, **ditolak**.
3. Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar -0,265 dengan nilai signifikansi sebesar 0,014 < 0,05 yang artinya lebih kecil dari tingkat signifikansi, hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, **diterima**.

4. Variabel FCF menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar (-0,218) dan nilai signifikansi sebesar $0,030 < 0,05$. Artinya lebih kecil dari tingkat signifikansi, sehingga hipotesis ke empat (H4) menyatakan bahwa *free cash flow* terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang, **diterima**.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis pertama menunjukkan bahwa likuiditas tidak ada pengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga (H1) ditolak. Keterkaitan teori likuiditas dengan bunyi hipotesis pertama menunjukkan bahwa perusahaan yang likuid lebih memilih menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan terlebih dahulu dibandingkan menggunakan hutang. Karena lebih meminimalisir risiko kebangkrutan jika terjadi tempo pembayaran yang tidak sesuai dan meningkatnya hutang sebuah perusahaan.

Menurut *pecking order theory* menetapkan sebuah urutan keputusan pendanaan untuk seorang manajer, dimana para manajer harus menggunakan laba ditahan, kemudian menggunakan hutang. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Masril dkk (2021); Afiezan *et al.*, (2020); Akoto dan Vitor (2017) menetapkan variabel likuiditas ada pengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis kedua telah merumuskan bahwa struktur aset tidak ada pengaruh tentang kebijakan hutang. Manfaat aset yang dijelaskan pada *Pecking order theory* dalam sebuah perusahaan adalah menentukan pendanaan. Karena perusahaan yang mempunyai aset banyak dapat memperoleh pinjaman dana dari pihak eksternal. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sari dan Setiawan (2021); Maldini (2021); Masril (2021); Saputri (2020); Desmintari dan Yetty (2018) menekankan bahwa struktur aset tidak ada pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ketiga berbunyi profitabilitas terdapat pengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. *Teori pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil. Karena pendanaan yang diperoleh perusahaan sudah terpenuhi dari *internal* perusahaan yaitu laba ditahan, sehingga profitabilitas adalah faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Hasil uji hipotesis sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Maldini (2021); Saputri, Hariyanti dan Harjito (2020); Desmintari dan Yetty (2018); Safitri dan Wulanditya (2017) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis keempat berpotensi bahwa *free cash flow* terdapat pengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Jika perusahaan memiliki tingkat FCF yang tinggi cenderung tidak akan menggunakan hutang, karena perusahaan yang memiliki finansial yang sehat manajer lebih memilih meningkatkan investasi untuk memakmurkan para pemilik saham.

Teori ini seperti yang dijelaskan pada *agency theory*, mengenai hubungan para pemegang saham dengan perusahaan, dimana seorang *principal* dalam hal ini adalah pemegang saham, yang akan mengutamakan kemakmuran *agent* pihak manajemen perusahaan. Penelitian terdahulu yang dibuat oleh Wibowo dan Lusy (2021); Dewa, Mahsuni dan Junaidi (2019); Safitri dan Wulanditya (2017) menyatakan bahwa FCF berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas, struktur aset, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021, maka hasil penelitian mengutip kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas yang diukur dengan CR dalam laporan keuangan, tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Struktur aset yang diukur dengan total aset tetap dibandingkan total aset dalam laporan keuangan, tidak ada pengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Profitabilitas diukur dengan ROA dalam laporan keuangan, terdapat pengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. FCF yang diukur dengan total arus kas operasi dibagi dengan pembelanjaan modal dalam laporan keuangan, berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan pertimbangan dan koreksi untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Banyak data yang tereliminasi karena outlier saat melakukan analisis, sehingga mengurangi jumlah data sampel pada penelitian.
2. Banyak data *annual report* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang laba bersihnya negatif.
3. Berdasarkan hasil koefisien determinasi memperoleh hasil bahwa kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap dependen relatif kecil (6,4%).

Saran

1. Bagi peneliti kedepannya diharapkan menambah periode tahun penelitian agar data sampel yang diperoleh lebih banyak dan menghasilkan penelitian yang baik.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengambil populasi selain perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.
3. Pada peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel-variabel penelitian yang masih jarang digunakan terkait kebijakan hutang selain variabel likuiditas dan struktur aset.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, A. (2019) . Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, Vol. 1, No. 2 .
- Afiezana, A. (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). *International Research and Critics Institute-Journal*, Vol. 3, No. 4 .
- Afnaini, R., & Tanjung, I. (2021). The Effect of Liquidity, Sales Growth and Profitability on Debt Policy (Study of Food and Beverage Sub Sector Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2018). *Jurnal Riset Manajemen Indonesia*, Vol. 3, No. 1 .
- Desmintari & Yetty, F. (2018) Effect of Profitability, Liquidity and Assets Structure on The Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce*, Vol.5, No.6 .
- Dewa, D., & Mahsun, A. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *Journal Research Akuntansi*, Vol. 8, No. 9 .
- Mardiyati, Qothrunnada., & Kurnianti, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 9, No. 1 .
- Maldini, E. (2021). Pengaruh likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 10, No. 3 .

- Masril, & Jefriyanto. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, Vol. 9, No. 3 .
- Mukhibad, H., & Subowo (2020). Determinants of Debt Policy for Public Companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, Vol. 7, No. 6 .
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. (2020). The Effect Size, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt policy (On Manufacturing Companies listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018). *Andalas Managemen Review Journal*, Vol. 4, No. 1 .
- Nugraha, N., & Hakim, A. (2020). The Influence Company Size, Asset Structure, Company Growth, Profitability on Debt Policy. *Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi*, Vol. 9, No. 1 .
- Safitri, L., & Wulanditya, P. (2017). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Free Cash Flow, Firm Size and Corporate Growth on Debt Policy. *Indonesian Accounting Journal*, Vol. 7, No. 2 .
- Saputri, S., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 2, hal 83-96 .
- Sari, D., & Setiawan, M. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property anda Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, Vol. 3, No. 2 .
- Simorangkir, R. (2019). Analisis Implikasi Struktur Aset, Profitabilitas, dan Dividend Policy Terhadap Debt Policy. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, hal. 28-48 .
- Utami, W.B., & Suprihati. (2021). The Effect of Liquidity, Asset Structure and Profitability on Debt policies of Trading Companies Listed on The IDX 2016-2019. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, Vol. 5, No. 2 .
- Veronica, A. (2020). Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, Vol. 17, No. 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. *Interntional Journal of Economics, Business and Accounting Research*, Vol. 5, No. 4 .
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243> .
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20200506113732-17-156651/waspada-deretan-emiten-tekstil-ini-punya-rasio-utang-tinggi> .

TABEL DAN GAMBAR

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Keterangan	2017	2018	2019	2020	2021	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 .	49	54	59	65	65	292

2	Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> tahun 2017-2021.	(6)	(11)	(16)	(22)	(22)	(77)
3	Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak menyajikan laba bersih positif pada penelitian selama tahun 2017-2021.	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(60)
Jumlah Sampel		31	31	31	31	31	155

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif Sebelum Outlier

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	155	.614	15.822	3.09399	2.636241
SA	155	.041	.762	.34972	.162047
ROA	155	.001	.921	.11371	.114472
FCF	155	.000	231.489	7.72028	21.253268
DER	155	.091	3.825	.72291	.612879
Valid N (listwise)	155				

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif Setelah Outlier

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	107	1.066	6.024	2.80925	1.207498
SA	107	.060	.762	.34345	.145777
ROA	107	.001	.310	.09959	.064013
FCF	107	.000	231.489	8.54824	25.115962
DER	107	.150	1.070	.48387	.234947
Valid N (listwise)	107				

Tabel 4 Uji Normalitas Sebelum Outlier

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Zscore: Unstandardized Residual	155	2.358	.195	8.235	.387
Valid N (listwise)	155				

Tabel 5. Uji Normalitas Setelah Outlier

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Zscore: Unstandardized Residual	107	.432	.234	-.341	.463
Valid N (listwise)	107				

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.600	.088		6.845	.000		
	CR	.005	.020	.028	.271	.787	.835	1.198
	SA	-.051	.164	-.031	-.311	.757	.879	1.137
	ROA	-.973	.387	-.265	-2.514	.014	.802	1.247
	FCF	-.002	.001	-.218	-2.203	.030	.914	1.094

a. Dependent Variable: DER

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.316 ^a	.100	.064	.228303	2.296

a. Predictors: (Constant), FCF, ROA, SA, CR

b. Dependent Variable: DER

Tabel 8. Uji Heterokedastisitas Sebelum Transformasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.183	.029		6.252	.000
	CR	-.015	.006	-.253	-2.386	.019
	SA	-.012	.049	-.024	-.245	.807
	ROA	-.274	.110	-.241	-2.500	.014
	FCF	.000	.000	-.085	-.895	.373

a. Dependent Variable: AbsRes

Tabel 9 Uji Heterokedastisitas Setelah Transformasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.125	.027		4.557	.000
	CR	-.010	.006	-.170	-1.629	.106
	SA	.053	.051	.106	1.037	.302
	ROA	-.038	.121	-.033	-.311	.757
	FCF	-.001	.000	-.190	-1.908	.059

a. Dependent Variable: AbsRes

Tabel 10. Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.600	.088		6.845	.000
	CR	.005	.020	.028	.271	.787
	SA	-.051	.164	-.031	-.311	.757
	ROA	-.973	.387	-.265	-2.514	.014
	FCF	-.002	.001	-.218	-2.203	.030

a. Dependent Variable: DER

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.316 ^a	.100	.064	.228303

a. Predictors: (Constant), FCF, ROA, SA, CR

Tabel 12. Uji F Statistik
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.583	4	.146	2.798	.030 ^b
	Residual	5.264	101	.052		
	Total	5.848	105			

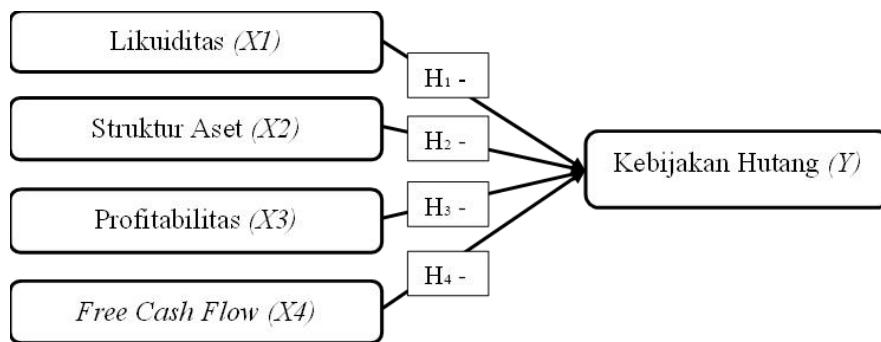
a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), FCF, ROA, SA, CR

Tabel 13. Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.600	.088		6.845	.000
	CR	.005	.020	.028	.271	.787
	SA	-.051	.164	-.031	-.311	.757
	ROA	-.973	.387	-.265	-2.514	.014
	FCF	-.002	.001	-.218	-2.203	.030

a. Dependent Variable: DER



Gambar 1. Model Penelitian