



Determinan Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia

Wardah Diya Khumaira, Amrizal*, Masriyanda, Yofnedi, Sri Setia Ningsih

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan, Banten
Jl. Ir H. Juanda No.77, Cireundeu, Kec. Ciputat Tim., Kota Tangerang Selatan, Banten, Indonesia

Email: ¹Wardah.diya@gmail.com, ^{2,*}amrizal@itb-ad.ac.id, ³masriezubir@gmail.com, ⁴yofnedi888@gmail.com, ⁵srisetia1647@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: amrizal@itb-ad.ac.id

Submitted: 30/09/2023; Accepted: 30/11/2023; Published: 30/11/2023

Abstrak—Tujuan penelitian ini untuk membuktikan pengaruh free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang secara parsial dan simultan. Desain penelitian menggunakan deskriptif kuantitatif, variabel penelitian terdiri dari tiga variabel independen yaitu variabel free cash flow, variabel struktur aset, dan pertumbuhan penjualan sementara variabel dependen adalah kebijakan hutang. Data penelitian merupakan data sekunder terdiri dari laporan keuangan Perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2019 sampai 2022 yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Analisis penelitian yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel X1 (free cash flow) nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan t hitung lebih besar dari t tabel $6,638 > 1,98827$, artinya secara parsial free cash flow berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel X2 (struktur aset) nilai signifikansi $0,813 > 0,05$ dan t hitung lebih kecil dari t tabel $-0,237 < 1,98827$, artinya secara parsial struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel X3 (pertumbuhan penjualan) nilai signifikan $0,481 > 0,05$ serta t hitung lebih kecil dari t tabel $1,099 < 1,98827$, artinya variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil uji F nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan F hitung lebih besar dari F tabel $18,725 > 2,712$, artinya secara simultan free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Adapun besarnya pengaruh ketiga variabel independen tersebut sebesar 40.1%.

Kata Kunci: Manajemen Keuangan; Free Cash Flow; Struktur Aset; Pertumbuhan Penjualan; Kebijakan Hutang; Manajemen Keuangan

Abstract—The aim of this research is to prove the influence of free cash flow, asset structure and sales growth on debt policy partially and simultaneously. The research design uses quantitative descriptive, the research variables consist of three independent variables, namely the free cash flow variable, asset structure variable, and sales growth while the dependent variable is debt policy. The research data is secondary data consisting of financial reports of food and beverage sub-sector companies from 2019 to 2022 which are listed on the Indonesian stock exchange. The sample collection technique uses purposive sampling technique. The research uses multiple linear regression analysis. The research results prove that variable The variable Variable Based on the results of the F test, the significance value is $0.000 < 0.05$ and the calculated F is greater than F table $18.725 > 2.712$, meaning that simultaneously free cash flow, asset structure and sales growth have a significant effect on debt policy. The magnitude of the influence of the three Independent variabel is 40.1%.

Keywords: Financial Management; Free Cash Flow; Asset Structure; Sales Growth; Debt Policy

1. PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis saat ini mengalami perkembangan yang sangat pesat dan juga persaingan yang semakin ketat. Pada era globalisasi saat ini, pendanaan menjadi salah satu komponen yang sangat penting dalam keberlangsungan perusahaan. Dalam menjalankan aktivitas operasionalnya perusahaan memiliki berbagai macam kebutuhan, terutama yang berhubungan dengan salah satu faktor utama berjalannya suatu perusahaan yaitu pendanaan. Tujuan perusahaan yaitu kelangsungan hidup, memperoleh keuntungan dan pertumbuhan terus menerus. Untuk meraih tujuan tersebut sangat diperlukan pendanaan yang sangat besar untuk mendukung seluruh operasional yang ada di perusahaan maupun di luar perusahaan. Pendanaan akan selalu menjadi hal yang paling dibutuhkan untuk menutupi Sebagian ataupun seluruh biaya yang di perlukan, baik itu pendanaan jangka panjang maupun pendanaan jangka pendek (Saragih et al., 2021).

Sari dan Kurnia menyatakan bahwa dana untuk usaha biasanya bersumber dari dua pihak yaitu pihak dalam dan pihak luar usaha (Sari & Kurnia 2020). Laba ditahan dan penyusutan aktiva tetap merupakan sumber pembiayaan yang berasal dari pihak-pihak dalam usaha. Pendanaan yang didapatkan melalui kreditur berupa pinjaman atau hutang adalah pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Brealey & Marcus dalam (Kristina et al. 2019), jika sumber pendanaan internal tidak mencukupi, perusahaan mungkin akan berusaha mendapatkan dana dari sumber eksternal.

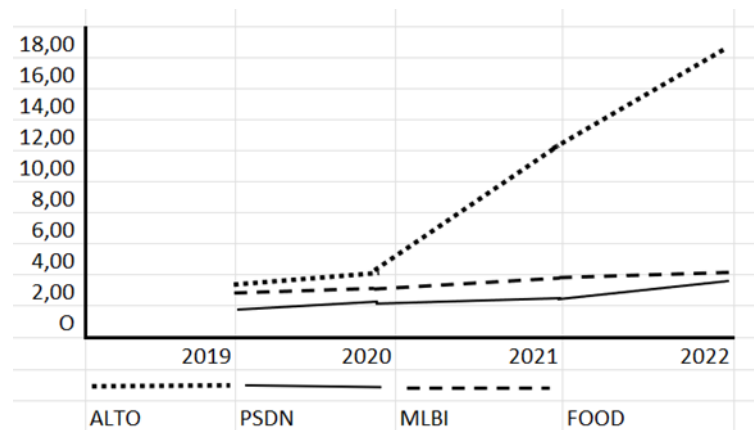
Dalam kelangsungan perusahaan dan proses perkembangan, perusahaan akan membutuhkan dana yang besar dalam mendanai modal perusahaan dan juga menjalankan aktivitas operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan akan memenuhi kebutuhan dana untuk operasionalnya melalui segala cara antara lain melalui pinjaman atau hutang. Oktariyani menyatakan bahwa pendanaan perusahaan yang bersumber dari hutang terdapat beberapa keuntungan yaitu bunga yang timbul dari dana pinjaman dapat dijadikan sebagai pengurangan pajak atas laba dan juga perusahaan tidak harus berbagi keuntungan dengan kreditur (Oktariyani & Hasanah 2019). Akan tetapi jumlah hutang yang dimiliki



perusahaan diharapkan tidak melampaui jumlah modal, karena hal itu dapat mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaan bahkan dapat membuat risiko yang akan ditanggung perusahaan menjadi semakin besar.

Sektor makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang paling signifikan karena mereka menciptakan produk-produk yang menjadi salah satu kebutuhan manusia, selain sandang dan papan, Industri makanan dan minuman di Indonesia memiliki peluang besar untuk tumbuh seiring dengan bertambahnya jumlah penduduk (Ramadhanti & Cipta, 2022). Perusahaan sub sektor makanan dan minuman menjual barangnya mulai dari saat pembuatan hingga barang tersebut siap untuk dijual. Korporasi tentu membutuhkan sejumlah dana besar untuk proses industrinya.

Korporasi harus mempertimbangkan dengan matang strategi pengelola hutangnya karena perlunya jumlah pinjaman yang lebih besar. Menurut Fauzi apabila perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan, maka pihak manajemen perusahaan harus bisa memutuskan kebijakan mana yang tepat untuk diambil (Fauzi et al. 2022). Jika perusahaan tidak mengambil kebijakan dengan baik dan membuat perusahaan menjadi kesulitan serta tidak mampu dalam membayar hutang beserta dengan bunganya, maka akan membuat perusahaan terancam likuidasi. Kebijakan hutang dapat diukur menggunakan DER (debt to equity ratio), yaitu dengan membagi jumlah hutang dengan jumlah modal.



Gambar 1. Grafik debt to equity ratio (DER) perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2019 – 2022.

Gambar 1, merupakan grafik debt to equity ratio yang merupakan hasil data yang telah diolah peneliti dari laporan keuangan tahunan beberapa perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terpublikasi di (Bursa Efek Indonesia 2022). Grafik tersebut menggambarkan pergerakan debt to equity ratio (DER) yang memproksikan kebijakan hutang pada beberapa perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2019-2022. Dapat dilihat bahwa PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) pada tahun 2019-2020 mengalami kenaikan yang cukup tinggi dari 3,34 menjadi 4,87 dan pada tahun 2021-2022 nilai DER pada perusahaan tersebut mengalami kenaikan yang sangat drastis hingga mencapai angka 17,04 di tahun 2022. Berbeda dengan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) yang mengalami penurunan pada tahun 2020 dari 1,53 menjadi 1,03 namun pada tahun 2022 mengalami kenaikan yang cukup tinggi menjadi 2,14. Lain halnya dengan PT. Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD) yang mengalami kenaikan secara terus menerus, namun angka kenaikan nilai DER pada perusahaan tersebut belum mencapai angka yang drastis. Jadi, dilihat dari nilai DER nya, beberapa perusahaan tersebut memiliki nilai DER diatas 1,00 dan terus mengalami kenaikan pada tahun 2019-2022. Apabila angka DER lebih 1,00 artinya total hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dari total modal. Hal itu membuat risiko yang harus ditanggung perusahaan juga meningkat.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil untuk mengatur alokasi dana yang berasal dari pihak eksternal untuk memenuhi segala pembiayaan dalam aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang tersebut dilakukan dengan tujuan agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir risiko perusahaan terhadap hutang. Menurut Ozkan dalam (Masril et al. 2021) kebijakan utang perusahaan dapat digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan mampu membayar utangnya. Oleh karena itu, pemberi pinjaman mungkin merasa lebih nyaman memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Free cash flow adalah salah satu aspek kebijakan hutang. Kelebihan arus kas yang juga dikenal sebagai free cash flow biasanya akan dibayarkan kepada pemegang saham (investor) sebagai dividen. Masalah free cash flow antara pemegang saham (investor) dan manajer mungkin saja terjadi dalam suatu bisnis. Adanya hutang dapat dimanfaatkan untuk membatasi free cash flow yang digunakan secara berlebihan dan menghentikan investasi yang tidak berguna karena jika hutang mengalami peningkatan maka manajer harus menyisakan lebih besar dana untuk menyelesaikan kewajiban pembayaran hutang atau pinjaman beserta dengan bunganya (Dewa et al., 2019).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Dewa et al. 2019) menemukan bahwa free cash flow secara parsial terdapat pengaruh dan memiliki arah positif terhadap kebijakan hutang, hal itu berarti bahwa apabila free cash flow terjadi kenaikan maka kebijakan hutang akan mengalami kenaikan juga. Namun hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian dari (Fauzi et al. 2022) menemukan bahwa variabel free cash flow tidak memiliki pengaruh atas kebijakan



hutang secara parsial. Hal tersebut terjadi karena perusahaan akan lebih mendahulukan pemakaian free cash flow untuk berbagai kebutuhan dalam kegiatan investasi.

Selain free cash flow, elemen lain, seperti struktur aset, juga terkait dengan kebijakan utang. Distribusi dana antar seluruh komponen aset, termasuk aset lancar dan aset tetap, ditentukan oleh struktur aset. Bisnis dengan struktur aset tinggi akan lebih mudah mendapatkan pinjaman. Tingkat utang untuk bisnis cenderung lebih tinggi seiring dengan meningkatnya basis aset (Sari & Kurnia, 2020).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Fauzi et al. 2022) menemukan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang, yang berarti bahwa apabila perusahaan memiliki jumlah aset tetap lebih banyak maka kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang juga akan lebih besar. Namun hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian dari (Nurkholik & Khasanah 2022) yang mengatakan bahwa struktur aset tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena aset tidak selalu dijadikan jaminan untuk mendapatkan pinjaman.

Selain free cash flow dan struktur aset, pertumbuhan penjualan juga menjadi salah satu faktor penting yang berkaitan dengan kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan dapat memberikan gambaran keuntungan perusahaan maupun pertumbuhannya di waktu yang akan datang. Pertumbuhan penjualan bisa dipakai untuk menilai prospek suatu perusahaan. Hal tersebut membuat pihak eksternal maupun internal perusahaan berharap pertumbuhan penjualan tumbuh dengan baik sehingga, akan membuat perusahaan semakin berkembang (Supriadi & Syahidah, 2018).

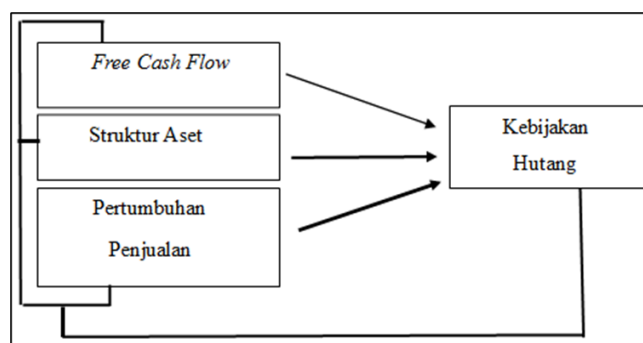
Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo menemukan bahwa variabel pertumbuhan penjualan terdapat pengaruh yang memiliki arah positif atas kebijakan hutang, hal itu berarti bahwa volume pertumbuhan penjualan pada periode-periode yang lalu dapat dijadikan acuan dalam melakukan prediksi untuk pertumbuhan penjualan pada periode-periode selanjutnya (Prasetyo & Beny 2022). Ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi maka sangat memungkinkan bagi perusahaan untuk memakai sumber pendanaan melalui hutang atau pinjaman. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian dari Jombrik menemukan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan tidak terdapat pengaruh pada kebijakan hutang (Jombrik 2020). Sebab terjadinya hal itu karena meningkatnya pertumbuhan penjualan dapat memungkinkan sumber pendanaan internal yang dimiliki perusahaan juga akan meningkat sehingga perusahaan tidak perlu memikirkan untuk menambah dana dari pihak eksternal atau hutang.

Manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber dana dari penjualan saham atau dari penjualan obligasi, kedua instrumen tersebut mempunyai kelemahan dan keunggulan. Penjualan saham dalam rangka memperoleh sumber dana lebih ekonomis dari penjualan obligasi, namun penjualan saham mengakibatkan berubahnya komposisi kepemilikan, sementara penjualan obligasi tidak merubah komposisi modal namun mempunyai konsekuensi biaya dana tidak efisien. Oleh sebab itu perlu pertimbangan yang baik dalam memutuskan instrumen mana yang akan dipakai. Manajemen perlu menganalisis kemampuan membayar hutang beserta bunga agar tidak menggagu likuiditas. Penting bagi manajemen dalam mengelola hutang perusahaan agar tetap menjaga rasio likuiditas dengan demikian penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh free cash flow, Struktur Aset dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang

2. METODE PENELITIAN

2.1 Kerangka Penelitian

Penelitian ini memiliki kerangka pemikiran yang menunjukkan adanya pengaruh variabel-variabel terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang digambarkan pada gambar 2, sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

2.2 Teknik Pengumpulan data

Data penelitian merupakan data sekunder berupa data laporan keuangan Perusahaan makanan dan minuman periode 2019 sampai 2022 terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari laporan keuangan yang disampaikan oleh Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Jakarta atau melalui web resmi pada masing-masing



Perusahaan. Laporan keuangan tahunan diperoleh dari 22 perusahaan yang memenuhi kriteria selama empat tahun buku sehingga total data laporan keuangan diperoleh sebanyak 88 laporan keuangan.

2.3 Desain Penelitian

Penelitian menggunakan populasi 33 perusahaan - perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 hingga 2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
2. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2019-2022.

Berdasarkan dari kriteria tersebut, perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan 11 perusahaan sehingga yang memenuhi syarat sebanyak 22 perusahaan, laporan keuangan selama empat tahun sehingga diperoleh data sebanyak 88. Analisis data menggunakan Multi regresi dengan bantuan software SPSS (Statistical Product and Service Solution).

2.4 Definisi Operasional

Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Menurut (Sugiyono, 2019). Variabel independen berperan sebagai faktor pengubah atau penyebab terjadinya variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu arus kas bebas (X1), struktur aset (X2), dan pertumbuhan penjualan (X3). Variabel terikat (dependen) yaitu kebijakan hutang. Berikut tabel 1 yang merupakan definisi variabel operasional yang digunakan.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Sumber
Free Cash Flow (X1)	Free cash flow adalah kas lebih perusahaan yang dapat disetorkan pada pemegang saham atau kreditor yang tidak lagi diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap.	$FCF = \frac{AKO-PM-MKB}{Total\ Aset}$ Keterangan : FCF = free cash flow AKO = arus kas operasi PM = pengeluaran modal MKB = modal kerja bersih	(Dewa et al., 2019)
Struktur Aset (X2)	Struktur aset adalah penentuan besarnya alokasi untuk setiap komponen aset, baik itu aset tetap maupun aset lancar. Perhitungan yang digunakan untuk mengukur struktur aset yaitu membandingkan aset tetap dengan totalaset.	$Struktur\ aset = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$	(Sari & Kurnia, 2020)
Pertumbuhan Penjualan (X3)	Pertumbuhan penjualan atau yang bisa disebut dengan sales growth merupakan volume penjualan yang dialami perusahaan di periode tertentu berdasarkan data pertumbuhan penjualan historis.	$Pertumbuhan\ Penjualan = \frac{Penjualan\ t - Penjualan\ t-1}{Penjualan\ t-1}$ Keterangan : Penjualan t = penjualan tahun berjalan Penjualan t-1 = penjualan tahun sebelumnya	(Ramadhani & Barus, 2018)
Kebijakan Hutang (Y)	Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang harus diambil manajer perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan yaitu hutang yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Variabel kebijakan hutang dapat diaproksikan dengan DER (debt to equity ratio).	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Ekuitas}$	(Sari & Kurnia, 2020)

2.4 Tenik Analisis Data

Data penelitian berupa rasio keuangan Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Jakarta terdiri dari tiga variabel independen yaitu variabel Free Cash Flow, Pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan, sementara variabel dependen adalah kebijakan hutang. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda



dengan menggunakan software SPSS. Analisis data terdiri dari pertama uji asumsi klasik sebagai persyaratan mutlak dalam kaidah statistik, kedua uji t merupakan uji secara parsial antar variabel independen dengan variabel dependen, ketiga uji simultan atau uji f dan keempat uji determinan untuk mengukur kemampuan ketiga variabel independen mampu mempengaruhi kebijakan hutang sebagai variabel dependen.

2.5 Hipotesis

2.5.1 Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang

Free cash flow yaitu gambaran mengenai arus kas lebih yang terdapat dalam suatu perusahaan pada periode akuntansi tertentu. Ketika jumlah free cash flow terus meningkat, maka dapat dikatakan bahwa tingkat kesehatan perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Hal itu disebabkan karena apabila perusahaan mempunyai tingkat free cash flow yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia yang di mana kas tersebut dapat digunakan untuk mengelola kebijakan hutang perusahaan (Oktariyani & Hasanah 2019). Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Dewa et al. 2019) dan Fadilla & Aryani (2019) ditemukan bahwa free cash flow terdapat pengaruh ke arah positif atas kebijakan hutang, maka hipotesis yang dapat digunakan dalam penelitian ini yaitu :

Ha1 : Free cash flow berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

2.5.2 Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang

Struktur aset adalah salah satu dari beberapa faktor yang penting dalam pengambilan kebijakan hutang dikarenakan perusahaan dengan jumlah aset tetap yang tinggi dapat menggunakan pendanaan untuk operasionalnya melalui hutang dalam jumlah lebih tinggi juga. Besarnya jumlah aset tetap yang ada di dalam perusahaan bisa dijadikan sebagai jaminan dalam penggunaan hutang Sartono, 2008 dalam (Oktariyani & Hasanah 2019). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Fauzi et al. 2022) dan (Jombrik 2020) ditemukan bahwa variabel struktur aset terdapat pengaruh ke arah positif atas kebijakan hutang, maka hipotesis yang digunakan yaitu :

Ha2 : Struktur Aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

2.5.3 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan penjualan merupakan gambaran dalam memprediksi keuntungan suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan di perusahaan apabila memiliki nilai yang relatif tinggi maka akan menunjukkan kemampuan yang dimiliki perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan yang stabil. Menurut (Jombrik 2020) pendapatan perusahaan yang dihasilkan melalui penjualan dapat dipergunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan dalam perusahaan. Ketika pertumbuhan penjualan beserta laba dalam suatu perusahaan lebih tinggi maka cenderung akan lebih membutuhkan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal atau hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Masril et al. 2021) dan (Prasetyo & Beny 2022) ditemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis yang dapat digunakan dalam penelitian ini yaitu :

Ha3 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

2.5.4 Pengaruh free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang

Pada hipotesis ini akan mengukur pengaruh free cash flow, stuktur aset, dan pertumbuhan penjualan secara bersama sama terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Nurkholik & Khasanah 2022) ditemukan bahwa secara simultan variabel bebas yaitu free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap pengaruh atas variabel terikat kebijakan hutang. Sehingga didapat hipotesis yaitu :

Ha4 : Free Cash Flow, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif menggunakan SPSS 22. Hasil statistik yang diperoleh dari data masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini terlihat pada tabel 2, sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Free cash flow (x1)	88	-.752	.510	-.17992	.253949	.064
Struktur aset (x2)	88	.017	1.003	.35496	.212143	.045
Pertumbuhan penjualan (x3)	88	-.855	.898	.06391	.232143	.054
Kebijakan hutang (y)	88	.070	2.443	.78692	.579613	.336
Valid N (listwise)	88					



3.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi sebelum melakukan analisis data. Model regresi yang baik adalah model regresi yang telah memenuhi uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskitasitas, dan juga uji autokorelasi (Sugiono, 2019) Tahapan-tahapan uji asumsi klasik adalah sebagai berikut

3.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas dan variabel terikat pada model regresi dalam penelitian ini memiliki distribusi normal atau tidak (Sugiono, 2019). Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (uji K-S) dengan bantuan program SPSS. Dasar pengambilan keputusannya yaitu jika nilai Sig > 0,05 maka data terdistribusi dengan normal, dan jika nilai Sig < 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
	N	88
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.44868674
Most Extreme Differences	Absolute	.090
	Positive	.090
	Negative	-.066
Test Statistic		.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		.072 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Tabel 3 merupakan hasil uji statistik One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0,072. Nilai signifikansi yang dihasilkan memiliki angka lebih besar dari 0,05 yang artinya bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

3.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik semestinya tidak terdapat korelasi antar variabel bebasnya. Multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai tolerance maupun VIF (variance inflation factor). Jika nilai tolerance < 0,1 dan VIF > 10 maka data tersebut terdapat multikolinearitas, dan jika nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10 maka data tersebut tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	1.057	.129		8.171.000			
Free cash flow (x1)	1.460	.220	.640	6.638.000	.768	1.302	
Struktur aset (x2)	-.063	.264	-.023	-.237.813	.762	1.313	
Pertumbuhan penjualan (x3)	.233	.212	.093	1.099.275	.991	1.009	

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang (y)

Tabel 4 merupakan hasil uji statistik uji multikolinearitas diperoleh nilai tolerance untuk variabel bebas secara berturut turut adalah sebesar 0,768; 0,762; 0,991. Sedangkan untuk nilai VIF tiap-tiap variabel sebesar 1,302; 1,313; 1,009. Berdasarkan dari hasil pada tabel tersebut, diketahui bahwa seluruh variabel bebas pada penelitian ini memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan VIF seluruh variabel bebas memiliki nilai kurang dari 10, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel bebas pada penelitian ini yaitu free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki masalah multikolinearitas.

3.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah model regresi pada penelitian ini memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu periode tertentu (t) dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya (t-1). Model regresi dapat dikatakan baik apabila terbebas dari autokorelasi. Pengukuran yang dipakai untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW), dengan ketentuan sebagai berikut :

a) Jika nilai DW < -2 maka terjadi autokorelasi positif



- b) Jika nilai DW $-2 < DW < 2$ maka tidak terjadi autokorelasi
- c) Jika $DW > 2$ maka terjadi autokorelasi negative

Tabel 4. Model Summary^b

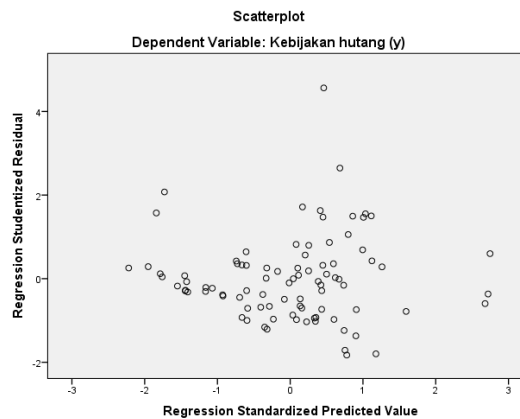
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.633 ^a	.401	.379	.456629	1.564

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan penjualan (x3), Free cash flow (x1), Struktur aset (x2)
 b. Dependent Variable: Kebijakan hutang (y)

Tabel 5 merupakan hasil uji statistik autokorelasi diketahui bahwa nilai Durbi-Watson (DW) sebesar 1,564. Nilai DW yang dihasilkan berada antara angka -2 dan 2 atau $-2 < DW < 2$ yang artinya bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

3.1.4 Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas dilakukan untuk dapat melihat dalam suatu model regresi apakah terdapat perbedaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi masalah heteroskedasitas. Uji heteroskedasitas pada penelitian ini menggunakan metode grafik yang dilihat pada gambar 3 yang merupakan grafik scatterplot.



Gambar 2. Grafik Scatterplot

Hasil uji statistik grafik scatterplot gambar 3 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y dan tidak ditemukan pola-pola tertentu. Hal tersebut memiliki arti bahwa tidak terdapat gejala heteroskedasitas pada model regresi.

3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi pada penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari beberapa variabel independen atau variabel bebas dengan variabel dependen atau variabel terikat. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen, sehingga analisis regresi yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Dari hasil uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak memiliki permasalahan dalam normalitas data, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedasitas, sehingga dapat berlanjut pada tahap analisis menggunakan analisis regresi linier berganda.

Tabel 5. Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.057	.129		8.171	.000
1 Free cash flow (x1)	1.460	.220	.640	6.638	.000
Struktur aset (x2)	-.063	.264	-.023	-.237	.813
Pertumbuhan penjualan (x3)	.233	.212	.093	1.099	.275

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang (y)

Tabel 6 merupakan hasil uji statistik regresi linear berganda, diperoleh persamaan koefisien regresi dalam penelitian ini disusun dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b1X1 + b2X2 + b3X3$$

$$Y = 1,057 + 1,460 X1 - 0,063 X2 + 0,233 X3$$

Hasil persamaan regresi tersebut, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :



1. Nilai konstanta (α) diketahui sebesar 1,057. Hasil tersebut dapat diartikan, apabila angka keseluruhan variabel bebas atau variabel independen adalah 0, maka besar variabel terikat atau variabel Y adalah 1,057.
2. Koefisien regresi variabel X1 sebesar 1,460 berarti bahwa setiap terjadi peningkatan pada variabel X1 (free cash flow) sebesar 1% maka variabel Y juga akan meningkat sebesar 1,460 atau sebaliknya setiap terjadi penurunan pada variabel X1 (free cash flow) sebesar 1% maka variabel Y juga akan menurun sebesar 1,460.
3. Koefisien regresi variabel X2 sebesar - 0,063 berarti bahwa setiap terjadi peningkatan pada variabel X2 (struktur aset) sebesar 1% maka variabel Y juga akan meningkat sebesar - 0,063 atau sebaliknya setiap terjadi penurunan pada variabel X2 (struktur aset) sebesar 1% maka variabel Y juga akan menurun sebesar - 0,063.
4. Koefisien regresi variabel X3 sebesar 0,233 berarti bahwa setiap terjadi peningkatan pada variabel X3 (pertumbuhan penjualan) sebesar 1% maka variabel Y juga akan meningkat sebesar 0,233 atau sebaliknya setiap terjadi penurunan pada variabel X2 (pertumbuhan penjualan) sebesar 1% maka variabel Y juga akan menurun sebesar 0,233.

3.3 Uji Hipotesis

3.3.1 Uji t (Uji Parsial)

Berikut tabel 7 merupakan hasil uji secara parsial.

Tabel 6. Uji secara Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.057	.129		8.171	.000
1 Free cash flow (x1)	1.460	.220	.640	6.638	.000
Struktur aset (x2)	-.063	.264	-.023	-.237	.813
Pertumbuhan penjualan (x3)	.233	.212	.093	1.099	.275

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang (y)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari uji ini dapat dilihat melalui nilai signifikansi serta dengan membandingkan t hitung

- a. Hasil uji statistik secara parsial diperoleh nilai diketahui bahwa koefisien variabel X1 (free cash flow) adalah sebesar 1,460 dengan nilai signifikansi 0,000. Variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) serta t hitung (6,638) lebih besar dari t tabel (1,98827). Hal tersebut memiliki arti bahwa secara parsial free cash flow berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, maka H1 diterima.
- b. Hasil uji statistik secara parsial diperoleh nilai koefisien variabel X2 (struktur aset) adalah sebesar -0,063 dengan nilai signifikansi 0,813. Variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,813 > 0,05$) serta t hitung lebih kecil (-0,237) dari t tabel (5,785). Hal tersebut memiliki arti bahwa secara parsial struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka H2 ditolak.
- c. Hasil uji statistik secara parsial diperoleh nilai koefisien variabel X3 (pertumbuhan penjualan) adalah sebesar 0,233 dengan nilai signifikansi 0,275. Variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,481 > 0,05$) serta t hitung (1,099) lebih kecil dari t tabel (5,785). Hal tersebut memiliki arti bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka H3 ditolak

3.3.2 Uji F (Uji Simultan)

Uji F atau uji simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 serta memiliki f hitung $>$ f tabel maka dapat dikatakan bahwa variabel independen secara keseluruhan atau secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Uji Simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	11.713	3	3.904	18.725	.000 ^b
1 Residual	17.515	84	.209		
Total	29.228	87			

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang (y)

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan penjualan (x3), Free cash flow (x1), Struktur aset (x2)

Tabel 9 merupakan hasil uji statistik secara simultan diperoleh nilai uji F sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang dihasilkan memiliki angka lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) serta F hitung (18,725) lebih besar dari F tabel (2,712). Hal tersebut memiliki arti bahwa secara bersama - sama atau secara simultan free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, maka H4 diterima.

3.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menjabarkan atau menjelaskan variabel terikat. Nilai R^2 terletak antara 0 dan 1.



Tabel 8. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.633 ^a	.401	.379	.456629

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan penjualan (x3), Free cash flow (x1), Struktur aset (x2)

Tabel 10 merupakan hasil uji statistik koefisien determinan menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 401 atau 40,1%. Hal tersebut memiliki arti bahwa variabel dependen (kebijakan hutang) dapat dijelaskan atau dipengaruhi sebesar 40,1% oleh variabel independen yaitu free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan untuk sisanya 59.9% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar penelitian ini.

3.4 Pembahasan

3.4.1 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji t atau uji parsial pada hipotesis pertama, dapat diketahui bahwa variabel X1 yaitu free cash flow memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai t hitung sebesar 6,638. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05 serta nilai t hitung lebih besar dari t tabel, yang berarti bahwa variabel free cash flow memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis 1 diterima.

Free cash flow adalah jumlah kas yang dimiliki perusahaan selama periode waktu tertentu setelah dikurangi biaya operasional dan biaya lainnya, yang selanjutnya didistribusikan kepada pemegang saham atau investor. Berdasarkan pemeriksaan data penelitian, perusahaan dengan free cash flow yang tinggi biasanya meningkatkan tingkat utangnya. Hutang menghalangi manajer untuk bertindak oportunistis sehubungan dengan arus kas perusahaan karena mereka harus menyisihkan uang untuk menutupi pembayaran bunga dan pinjaman. Selain itu, hal ini membantu menurunkan biaya yang terkait dengan perselisihan keagenan antara manajer dan investor yang disebabkan oleh penggunaan arus kas bebas yang tidak tepat.

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Dwi Fredian Hudarangga Dewa, Abdul Wahid Mahsuni, Junaidi (2019) yang menyatakan bahwa free cash flow memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika free cash flow mengalami peningkatan maka kebijakan hutang juga akan meningkat.

3.4.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji t atau uji parsial pada hipotesis kedua, dapat diketahui bahwa variabel X2 yaitu struktur aset memiliki nilai t hitung sebesar -0,237 dan nilai signifikansi sebesar 0,813. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05 serta nilai t hitung lebih kecil dari t tabel, yang berarti bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis 2 ditolak.

Besaran alokasi untuk setiap komponen aset, termasuk komponen aset lancar dan tetap, bergantung pada struktur aset. Temuan analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang perusahaan tidak akan terpengaruh oleh perubahan struktur aset organisasi. Hal ini mungkin terjadi akibat penekanan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya sedemikian rupa sehingga aset-aset tersebut dapat mendukung aktivitas operasionalnya dan meningkatkan keuntungan bagi perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Beny & Ekky Rowy Prasetyo (2022) yang tidak menemukan hubungan antara struktur aset dengan kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset suatu perusahaan yang besar tidak menjamin bahwa kreditor akan meminjamkan uang kepada perusahaan. Namun temuan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Jombrik TPR (2020) yang menemukan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat aset yang tinggi bagi suatu perusahaan juga akan merangsang penggunaan utang yang besar.

3.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil uji t atau uji parsial pada hipotesis ketiga, dapat diketahui bahwa variabel X3 yaitu pertumbuhan penjualan memiliki nilai t hitung sebesar 1,099 dan nilai signifikansi sebesar 0,275. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05 serta nilai t hitung lebih kecil dari t tabel, yang berarti bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis 3 ditolak.

Berdasarkan data historis pertumbuhan penjualan, pertumbuhan penjualan mewakili volume penjualan perusahaan selama periode waktu tertentu. Temuan analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang perusahaan tidak akan terpengaruh oleh kenaikan penjualan. Karena pendapatan perusahaan yang kuat, pendanaan internal mungkin lebih diutamakan daripada modal eksternal, yang mungkin mengakibatkan hal ini.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurkholik Khairatul & Khasanah (2022) yang tidak menemukan hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang signifikan tidak selalu mengakibatkan kebijakan utang perusahaan meningkat, karena manajemen memilih untuk mengabaikan risiko yang terkait dengan penurunan pertumbuhan penjualan yang cepat. Namun temuan penelitian ini tidak bertentangan dengan penelitian Beny & Ekky Rowy Prasetyo (2022) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dinilai lebih aman dan



berisiko rendah dalam penggunaan pinjaman yang lebih tinggi karena memiliki kemampuan yang tinggi juga dalam menyelesaikan semua kewajiban atas pinjamannya.

3.4.4 Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Nilai signifikan diketahui sebesar 0,000 berdasarkan hasil uji F atau uji simultan. Hipotesis keempat diterima karena nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05 dan F hitung lebih besar dari F tabel, hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas, Struktur aset, dan pertumbuhan penjualan secara sendiri-sendiri atau bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu diketahui nilai Adjusted R square yang diperoleh sebesar 0,379 atau 37,9% artinya variabel independen free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi variabel dependen kebijakan utang sebesar 37,9%, dengan variabel eksternal lainnya penelitian ini mempengaruhi sisanya sebesar 62,1%. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nurkholik Khairatul & Khasanah (2022). Pada penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan secara simultan atau secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat dijelaskan bahwa Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel X1 (free cash flow) nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan t hitung lebih besar dari t tabel $6,638 > 1,98827$, artinya secara parsial free cash flow berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel X2 (struktur aset) nilai signifikansi $0,813 > 0,05$ dan t hitung lebih kecil dari t tabel $-0,237 < 1,98827$, artinya secara parsial struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel X3 (pertumbuhan penjualan) nilai signifikan $0,481 > 0,05$ serta t hitung lebih kecil dari t tabel $1,099 < 1,98827$, artinya variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil uji F nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan F hitung lebih besar dari F tabel $18,725 > 2,712$, artinya secara simultan free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil koefisien determinasi data yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 32,7 %, yang berarti variabel dependen yaitu kebijakan hutang dapat dijelaskan atau dijabarkan sebesar 32,7 % oleh variabel independen yaitu free cash flow, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan, sedangkan 67,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Keterbatasan penelitian ini hanya menguji tiga variabel independen saja yaitu variabel free cash flow struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang, pada hal kebijakan hutang pada suatu Perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel lain seperti tingkat suku bunga, inflasi nilai tukar valas dan lain sebagai, sehingga disarankan kepada peneliti berikutnya menambah variabel yang belum diteliti pada penelitian ini.

REFERENCES

- Affifudin, M. F., Suhardiyah, M., & Sawitri, A. P. (2019). Pengaruh Manajemen Laba, Kebijakan hutang terhadap nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Publikasi Ilmiah Akuntansi*, 1(1), 314–320.
- Almarjan, L., Danial, D. M., & Jhoansyah, D. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Budgeting: Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 163–169.
- Aurelia, L., & Setijaningsih, H. T. (2020). Analisis Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 801–807.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). Laporan Keuangan Tahunan. Diambil 7 April 2023, dari <https://www.idx.co.id/>
- Dewa, D. F. H., Mahsuni, A. W., & Junaidi, J. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(09).
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3471–3501. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i07.p02>
- Fadilla, N., & Aryani, F. (2019). Pengaruh Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Kategori LQ 45 Tahun 2013–2017. *Neraca: Jurnal Akuntansi Terapan*, 1(1), 43–54.
- Fauzi, A., Azis, M. T., & Hadiwibowo, I. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 14(2), 130–145.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariete SPSS 25. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jombrik, J. (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).
- Kristina, A., Prihatiningsih, P., & Kusmargiani, I. S. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, struktur Aktiva Free Cash Flow dan ukuran Perusahaan terhadap kebijakan Hutang pada PT Jasa Marga Tbk PERIODE 2009-2018. *Keunis*, 7(2), 92. <https://doi.org/10.32497/keunis.v7i2.1588>
- Mardiyati, U., Qothrunnada, Q., & Kurnianti, D. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012–2016. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(1), 105–124.
- Masril, M., Jefriyanto, J., & Yusradawati, Y. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*



- Kesatuan, 9(3), 545–552.
- Nurkholik, N., & Khasanah, K. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2016-2020). *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 11(1), 1–21.
- 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>
- Paryanti, P., & Mahardhika, A. S. (2020). Kebijakan hutang dengan pendekatan agency theory pada perusahaan property dan real estate. *INOVASI*, 16(2), 327–338.
- Prasetyo, E. R., & Beny, B. (2022). Faktor yg Mempengaruhi Kebijakan Hutang, Sektor Property, Real Statedan Building Construction. *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management (TSM)*, 2(2), 275–286.
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 127–138. <https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.580>
- Ramadhanti, S., & Cipta, W. (2022). Pengaruh Growth Opportunity Dan Profitabilitas Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar, 11(02), 203–212.
- Santoso, S. (2015). *Menguasai Statistik Parametrik*. Jakarta: Kompas Gramedia.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83.
- Saragih, N. A., Aw, J., & Kholis, A. (2021). Faktor Penentu Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi, Keuangan & Perpajakan Indonesia (JAKPI)*, 9(1), 82–95.
- Sari, & Kurnia. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 9(6), 1–17.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2 ed.). Bandung : ALFABETA.
- Supriadi, Y., & Syahidah, H. (2018). Analisis Pengaruh Kebijakan Investasi, Pertumbuhan Penjualan Dan Efisiensi Biaya Operasi Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 6(1), 67–77.