

Pengaruh Struktur Aset, Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Firyal Inko Veronisa, Harry Budiantoro*, Perdana Wahyu Santosa, Kanaya Lapae

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Akuntansi, Universitas YARSI, Jakarta

Menara Yarsi, Jl. Letjen Suprpto No.Kav. 13, RT.10/RW.5, Cemp. Putih Tim., Kec. Cemp. Putih, Kota Jakarta Pusat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta, Indonesia

Email: ¹firyalinkoveronisa@gmail.com, ²budiantoro.h@gmail.com, ³pwsantosa@gmail.com, ⁴anaya.lapae@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: budiantoro.h@gmail.com

Submitted: 30/05/2023; Accepted: 26/06/2023; Published: 30/06/2023

Abstrak—Dengan profitabilitas sebagai variabel perantara, penelitian ini berusaha untuk memahami bagaimana struktur aset, free cash flow, dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan utang. Populasi penelitian ini adalah 26 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai dengan 2021, dan 18 perusahaan dijadikan sebagai sampel penelitian. Purposive sampling adalah metode pengambilan sampel yang digunakan. Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data, dan kemudian ditambahkan analisis jalur. Temuan menunjukkan bahwa bahwa (1) Struktur aset berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. (2) Free cash flow berpengaruh positif terhadap profitabilitas. (3) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. (4) Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. (5) Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. (6) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. (7) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. (8) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang. (9) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang. (10) Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Rekomendasi yang diberikan dalam penelitian ini adalah agar para investor yang tertarik untuk berinvestasi hendaknya memperhatikan kebijakan hutang perusahaan dan tingkat profitabilitas agar nantinya dapat memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi; perusahaan harus dapat memanfaatkan dengan baik struktur aset yang dapat dijadikan jaminan hutang dan mampu memanfaatkan Free Cash Flow dan profitabilitas untuk mendanai operasi perusahaan, investasi, dan ekspansi perusahaan.

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

Abstract—With profitability as an intermediary variable, this study seeks to understand how asset structure, free cash flow, and company growth affect debt policy. The population of this study were 26 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2021, and 18 companies were used as research samples. Purposive sampling is the sampling method used. Multiple regression analysis was used to analyze the data, and then path analysis was added. The findings show that (1) asset structure has a negative effect on profitability. (2) Free cash flow has a positive effect on profitability. (3) The company's growth has no effect on profitability. (4) Asset structure has a negative effect on debt policy. (5) Free cash flow has a positive effect on debt policy. (6) The company's growth has a positive effect on debt policy. (7) Profitability has a negative effect on debt policy. (8) Profitability is able to mediate the effect of asset structure on debt policy. (9) Profitability is able to mediate the effect of free cash flow on debt policy. (10) Profitability is unable to mediate the effect of company growth on debt policy. The recommendations given in this study are that investors who are interested in investing should pay attention to the company's debt policy and the level of profitability so that later they can obtain a high rate of return; the company must be able to make good use of the asset structure that can be used as collateral for debt and be able to take advantage of Free Cash Flow and profitability to fund company operations, investment, and company expansion..

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

1. PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini, persaingan bisnis meningkat dengan cepat dan menjadi semakin ketat. Oleh karena itu, setiap pelaku usaha dituntut untuk dapat menaikkan dan mempertahankan nilai atau laba perusahaan. Seberapa besar kontribusi perusahaan terhadap dana yang dibutuhkan untuk menjalankan dan mengembangkan usahanya merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam mengelola fungsi keuangan. Dana ini biasanya dipenuhi dengan menggunakan dana sendiri, ekuitas, atau hutang. Perusahaan menetapkan kebijakan utang yang menentukan jumlah utang yang akan digunakan untuk membiayai bisnis (Satiti, 2017).

Dengan menerapkan kebijakan hutang ini, perusahaan dapat mengumpulkan lebih banyak uang untuk mendukung operasinya yang sedang berlangsung. Hutang memiliki dampak yang signifikan terhadap bisnis karena dapat digunakan untuk mendanai ekspansi sekaligus meminimalkan konflik keagenan. Kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sangat dipengaruhi oleh kebijakan utang yang harus diterapkan manajer jika berencana menggunakan utang untuk membiayai bisnis (Erika, 2022).

Perusahaan secara konstan mencari pendanaan tambahan dari sumber pembiayaan luar, menurut (Fahmi, 2016). Kebijakan utang merupakan salahsatu kebijakan yang seringdilakukan. Ketika sebuah bisnis mengambil lebih banyak utang, secara tidak langsung meningkatkan risiko keuangannya, termasuk risiko bahwa ia tidak akan mampu melunasi utangnya dan kemungkinan tidak menghasilkan keuntungan seperti yang diharapkan. Akibatnya, utang harus dikelola dengan hati-hati.

Masalah kebijakan hutang sering dikaitkan dengan konflik kepentingan manajemen dan pemegang saham. Biasanya pemegang saham lebih memilih untuk menggunakan kebijakan hutang karena hak kepemilikannya dalam perusahaan tidak akan berkurang, sedangkan manajemen lebih memilih untuk menerbitkan saham baru karena mereka percaya bahwa dengan menggunakan kebijakan hutang akan meningkatkan resiko perusahaan yang sudah cukup tinggi. Saham baru yang akan diterbitkan (Syarifudin et al., 2022).

Salahsatu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang adalah struktur aset. Dengan membandingkan aset tetap dengan total aset perusahaan, dimungkinkan untuk menghitung jumlah pendanaan yang dialokasikan untuk setiap komponen aset. Struktur aset adalah apa ini. Tingkat struktur aset perusahaan berkorelasi dengan peningkatan kemampuannya untuk memperoleh jaminan hutang jangka panjang. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi akan lebih suka menggunakan hutang untuk membiayai kebutuhan modal mereka (Syarifudin et al., 2022).

Jika dibandingkan dengan bisnis dengan struktur aset yang kaku, bisnis dengan struktur aset yang lebih fleksibel yang dapat dijadikan jaminan cenderung menggunakan lebih banyak hutang. Struktur aset menentukan bagaimana uang didistribusikan di antara aset lancar dan aset tetap. Jumlah hutang yang digunakan dapat dihitung berdasarkan nilai aset tetap usaha. Aset tetap yang besar dapat dijadikan jaminan untuk pinjaman, meningkatkan rasio utang secara keseluruhan dan memungkinkan penggunaan lebih banyak utang oleh perusahaan. Bisnis dengan aset yang cukup untuk dijadikan jaminan kredit akan menggunakan lebih banyak hutang karena investor akan selalu menawarkan pinjaman jika perusahaan memiliki keamanan yang cukup (Astutik et al., 2018). Menurut penelitian (Nurjanah & Purnama, 2020), struktur aset meningkatkan kebijakan utang secara signifikan.

Free cash flow adalah elemen lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang selain struktur aset. Arus kas yang dapat digunakan untuk membayar investor (pemegang saham dan debitor) disebut free cash flow. Free cash flow perusahaan dapat menimbulkan perselisihan antar pemegang saham dan manajer mengenai agensi. Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan free cash flow manajer yang berlebihan dan memastikan bahwa investasi yang ada tidak hilang karena manajer harus menyisihkan lebih banyak uang karena hutang meningkat untuk membayar bunga dan pokok tepat waktu, mengurangi jumlah uang yang tersisa (Dewa et al., 2019). Penelitian yang dilakukan oleh (Dewa et al., 2019) menunjukkan bahwa Free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afiezan et al., 2020) yang menyatakan bahwa Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER).

Pertumbuhan perusahaan adalah elemen lain yang mungkin berdampak pada kebijakan hutang. Menurut Brigham & Houston (2016), perubahan (kenaikan atau penurunan) total aset perusahaan merupakan pertumbuhan perusahaan. Teori pecking order berpendapat bahwa keputusan pendanaan berkorelasi positif dengan pertumbuhan perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi memaksa bisnis untuk lebih mengandalkan pembiayaan utang (eksternal). Semakin cepat sebuah perusahaan tumbuh, semakin banyak uang yang dibutuhkan untuk berkembang. Dapat ditentukan bahwa perusahaan membutuhkan pendanaan untuk mendukung ekspansinya karena pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memperluas usahanya (Fadilla & Aryani, 2022). Pertumbuhan perusahaan dalam hal ini dilambungkan dengan growth. Penelitian yang dilakukan oleh (Nurjanah & Purnama, 2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas, atau kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang selama periode waktu tertentu, juga dapat berdampak pada kebijakan utang. Profitabilitas tinggi berarti perusahaan akan mempertahankan keuntungannya, meniadakan kebutuhan manajer untuk meminjam uang dari sumber (eksternal). Sebaliknya, jika profitabilitas perusahaan rendah, ia akan memutuskan untuk meminjam lebih banyak uang dari sumber eksternal untuk menutupi biaya operasionalnya (Nurjanah & Purnama, 2020). Menurut agency theory, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan memanfaatkan hutang untuk menurunkan penyalahgunaan dalam penggunaan dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham (Nurkholik & Khasanah, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudin and (Wahyudin & Salsabila, 2019) serta (Ulum & Mustafa, 2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini memiliki tujuan yang hendak dicapai yaitu, untuk mengetahui pengaruh struktur aset, free cash flow dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas, untuk mengetahui pengaruh struktur aset, free cash flow, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, untuk mengetahui pengaruh struktur aset, free cash flow dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang yang dimediasi oleh profitabilitas.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan menurut (Brigham & Houston, 2016), hubungan ini muncul ketika satu orang atau lebih, dalam hal ini pemegang saham (principals), membayar orang atau organisasi lain yang dikenal sebagai manajemen perusahaan (agent) untuk melakukan berbagai tugas atau memberikan wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan. Dua hubungan keagenan yang paling umum dalam bisnis adalah antara kreditur dan manajer dan antara pemegang saham. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) membuat asumsi bahwa pemegang saham kurang memiliki pengetahuan yang memadai tentang kinerja dan keadaan perusahaan. Dibandingkan dengan prinsipal, agen memiliki lebih banyak pengetahuan tentang kemampuan mereka sendiri, tempat kerja, dan prospek masa depan perusahaan secara keseluruhan.

2.2 Pecking Order Theory

Menurut teori pecking order, perusahaan memprioritaskan sumber modal internal yang merupakan hasil operasi bisnisnya daripada sumber modal eksternal seperti kewajiban atau penerbitan saham saat memutuskan sumber modal mana yang akan digunakan. Dalam menjalankan bisnis, perusahaan hanya akan menggunakan modal luar ketika berada pada posisi rendah dalam hal profitabilitas, sehingga memilih sumber pendanaan berdasarkan preferensinya (Arfina, 2017).

2.3 Kebijakan Hutang

Menurut (Harmono, 2017), kebijakan hutang adalah pilihan pendanaan manajemen untuk penelitian perusahaan dapat berdampak pada harga saham. Akibatnya, salah satu tanggung jawab manajer keuangan adalah menciptakan strategi pendanaan yang memaksimalkan harga saham, yang merupakan ukuran nilai perusahaan.

2.4 Profitabilitas

Menurut (Hanafi & Halim, 2016) Sebuah perusahaan dikatakan menguntungkan jika dapat menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Jumlah utang yang digunakan perusahaan akan berkurang seiring dengan meningkatnya kapasitas laba. Karena tingkat profitabilitasnya yang tinggi, bisnis ini mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya sendiri.

2.5 Struktur Aset

(Brigham & Houston, 2016) mendefinisikan struktur aset sebagai proses penentuan berapa banyak dari masing-masing jenis aset, yaitu aset lancar dan aset tetap harus didistribusikan berdasarkan komposisi aset tersebut. Sebagian dari total aset yang dapat dijadikan jaminan digambarkan dalam struktur aset. Alokasi mengacu pada “berapa rupiah” nilai struktur aset untuk setiap komponenaset, baik aset lancarmaupun aset tetap (Syamsuddin, 2013). Struktur aset, menurut (Mulyawan, 2015), adalahperincian aset pada sebagian besar sektor manufaktur atau industri, yang merupakan tempat sebagian besar modal berada.

2.6 Free Cash Flow

Menurut (Sartono, 2017), perusahaan memiliki free cash flow, yaitu arus kas yang dapat dibagikan kepada investor, setelah melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Kieso et al., (2015) mendefinisikan freecash flow sebagai aruskas diskresioner perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar utang, meningkatkan investasi, membelisaham treasury, atau meningkatkan likuiditas.

2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (growth) adalah ukuran posisi perusahaan dalam sistem ekonominya sendiri atau ekonomi secara keseluruhan. Jika bisnis yang berkembang dengan cepat menggunakan strategi yang tepat di era persaingan, mereka akan melihat hasil yang positif dan mengalami penjualan yang jauh lebih tinggi (Rahmah, S. & Bagaskoro, 2021). Peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan disebut sebagai pertumbuhan perusahaan. Persentase perubahan aset dari satu tahun ke tahun berikutnya digunakan untuk mengukur pertumbuhan bisnis.

2.8 Pengaruh Struktur Aset terhadap Profitabilitas

Struktur aset yaitu komposisi yang optimal antara aset tetap dan aset lancar. Jumlah aset tetap yang besar, dapat menjamin kelangsungan sebuah perusahaan (Hasmi & Rukmana, 2018). Menurut (Brigham & Houston, 2016) perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi dapat dijadikan jaminan perusahaan kepada kreditur apabila perusahaan kekurangan dana untuk kegiatan operasionalnya. Dengan kata lain perusahaan yang mempunyai struktur aset yang besar akan mudah meningkatkan profitabilitasnya karena tidak akan mengalami kesulitan pendanaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi juga akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar. Ketika perusahaan menggunakan lebih banyak hutang, perusahaan juga akan menghadapi risiko kebangkrutan dan penurunan profitabilitas karena pembayaran bunga yang berlebihan.

Teori pecking order menerangkan bahwa perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Perusahaan yang asetnya tinggi justru memilih menggunakan dana dari modal sendiri untuk menjalankan kegiatan operasionalnya (Muslimin & Harjanto, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh (Hermanto & Liem, 2022) dan (Emilda et al., 2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Jadi semakin tinggi struktur aset maka semakin rendah profitabilitas.

2.9 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Profitabilitas

Free cash flow merupakan aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Free cash flow yaitu kas dari aktivitas operasi dikurangi capital expenditures yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi. Berdasarkan agency theory dari (Jensen & Meckling, 1976) konflik kepentingan yang disebabkan oleh keberadaan free cash flow yang cukup besar akan memengaruhi tingkat profitabilitas yang diukur dengan return on asset (ROA). Hal ini disebabkan kinerja keuangan (dilihat profitabilitas) dinyatakan baik apabila manajemen berhasil mengelola sumber daya keuangan perusahaan pada investasi yang meningkatkan nilai pemegang saham.

Free cash flow dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan, pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham. Semakin besar free cash flow yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka makin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen (Bella & Yantri, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh (Zanetty & Efendi, 2022), (Rajapaksha & Weerawickrama, 2021) menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Jadi semakin tinggi free cash flow maka semakin tinggi profitabilitas.

2.10 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk menggambarkan persentase tingkat keuntungan (profitabilitas) yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya. Rasio pertumbuhan perusahaan ini dapat terdiri dari kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, earning per share, dan kenaikan deviden per share (Sofyan, 2013). Pertumbuhan perusahaan ini diharapkan oleh para pihak eksternal maupun pihak internal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik bisa menjelaskan dan memberi gambaran mengenai prospek yang dimiliki perusahaan dimasa yang akan datang (Andayani et al., 2020).

Perusahaan yang mengelola perusahaan dengan baik dan memiliki pertumbuhan yang baik berarti memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi ini akan mendapatkan perhatian yang utama dari investor dan kreditor (Swastika et al., 2017). (Kasmir, 2016) menjelaskan bahwa rasio pertumbuhan adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmah & Bagaskoro (2021) dan (Fadilla & Aryani, 2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Jadi semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi profitabilitas.

2.11 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset merupakan penentu berapa besar alokasi untuk setiap komponen aset, baik pada aset lancar ataupun pada aset tetap. Besarnya aset tetap sebuah perusahaan bisa menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar bisa menggunakan utang dalam jumlah besar karena aset tersebut bisa digunakan untuk jaminan pinjaman sehingga perusahaan akan meningkatkan kebijakan hutang (Astutik et al., 2018).

Perusahaan yang asetnya memadai untuk dijadikan sebagai jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila perusahaan memiliki jaminan. Struktur aset perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang mempunyai aset tetap dalam jumlah yang besar. Aset tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer bisa mendapatkan pinjaman dengan mudah (Kristina et al., 2019).

Konsep pendanaan menurut teori pecking order mendasarkan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan pendanaan dari internal perusahaan daripada pendanaan dari eksternal. Asumsi umum mengenai teori pecking order seharusnya penggunaan hutang akan menjadi rendah. Namun kenyataannya perusahaan masih menggunakan hutang yang tinggi (Rezki & Anam, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh (Nurjanah & Purnama, 2020) serta (Nugraha, 2020) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif struktur aset terhadap kebijakan hutang. Jadi semakin tinggi struktur aset maka akan semakin tinggi kebijakan hutang.

2.12 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow adalah gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan pada suatu periode akuntansi. Semakin besar free cash flow yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena mempunyai kas yang tersedia yang salah satunya bisa digunakan untuk kebijakan utang perusahaan (Erika, 2022). Dengan adanya free cash flow yang mencukupi diharapkan dapat memengaruhi kebijakan yang akan diambil khususnya tentang hutang. Free cash flow yang tersedia menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya. Hutang yang dimiliki perusahaan dibayar dengan menggunakan free cash flow sehingga apabila perusahaan ingin menggunakan tingkat hutang yang tinggi perusahaan juga harus menyediakan free cash flow yang memadai untuk dapat membayar hutang (Kristina et al., 2019). Perusahaan yang memiliki free cash flow yang tinggi ada kecenderungan memiliki utang yang tinggi khususnya bagi perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah, utang yang tinggi dimaksudkan untuk mengimbangi terjadinya agency cost yang berasal dari free cash flow (Agustin & Ardini, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh (Erika, 2022), (Almarjan et al., 2020), serta (Romadhina, 2018) menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Jadi semakin tinggi free cash flow maka akan semakin tinggi kebijakan hutang.

2.13 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut (Brigham & Houston, 2016), “pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan (peningkatan ataupun penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan”. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memerlukan dana dari sumber eksternal yang besar, oleh karena itu cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan dalam teori pecking order mempunyai hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Pertumbuhan perusahaan memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan

usaha, oleh karena itu bisa dipastikan perusahaan tersebut memerlukan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut (Fadilla & Aryani, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh (Nurjanah & Purnama, 2020) serta (Wahyudin & Salsabila, 2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Jadi semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi kebijakan hutang.

2.14 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba selama periode tertentu. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi berarti akan menahan labanya, oleh karena itu manajer tidak membutuhkan tambahan sumber dana eksternal. Sebaliknya, jika perusahaan mempunyai profitabilitas yang rendah kemungkinan besar perusahaan akan menggunakan hutang dari pihak eksternal untuk pemenuhan biaya operasional perusahaan (Nurjanah & Purnama, 2020).

Perusahaan yang profitabel umumnya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit sebab perusahaan tersebut menggunakan dana internal untuk keperluan operasionalnya. Berdasarkan agency theory, perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan dalam pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperdulikan kepentingan pemegang saham (Prathiwi & Yadnya, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh (Satiti, 2017), (Nurjanah & Purnama, 2020) serta (Nurkholik & Khasanah, 2022) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Jadi semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan hutang.

2.15 Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang yang dimediasi oleh profitabilitas

Menurut (Brigham & Houston, 2016) semakin efektif sebuah perusahaan dalam membelanjakan sumber dana, maka semakin efektif struktur aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Besar kecilnya struktur aset akan memengaruhi profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aset tetap yang tinggi akan lebih mudah meningkatkan tingkat profitabilitas. Profitabilitas mempunyai hubungan yang sangat kuat dengan kebijakan hutang, dimana ketika profitabilitas meningkat maka kebijakan hutang pun akan meningkat (Rahmawati & Mahfudz, 2018).

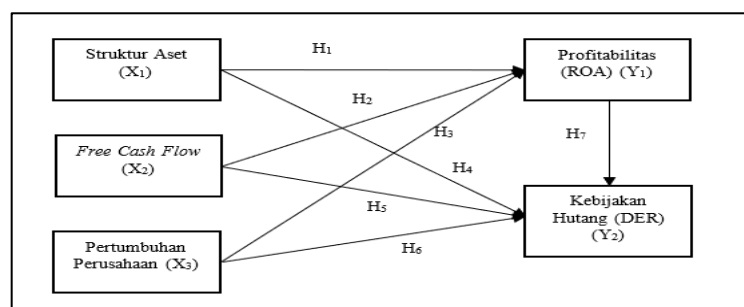
2.16 Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang yang dimediasi oleh profitabilitas

Perusahaan yang memiliki tingkat free cash flow yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendapatkan laba yang diharapkan oleh para pemegang saham. Artinya kas bebas yang tersedia setelah dikurangi beban, tagihan, bunga, pajak dan capital expenditure dioptimalkan untuk reinvestasi seperti kegiatan ekspansi perusahaan sehingga profit yang dihasilkan semakin meningkat dan mengakibatkan pengembalian modal sendiri yang dimiliki perusahaanpun semakin tinggi (Bella & Yantri, 2022). Dengan tingginya tingkat profitabilitas tersebut maka akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan hutang dari pihak eksternal.

2.17 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang yang dimediasi oleh profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan yang baik merupakan tanda bahwa perusahaan mempunyai aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan (Ramdhonah et al., 2019). Dengan tingkat profitabilitas yang diperoleh tersebut maka perusahaan mampu membiayai operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan pendanaan dari pihak eksternal yaitu berupa hutang.

2.18 Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

2.19 Hipotesis Penelitian

- H1 : Strukturaset berpengaruh terhadap profitabilitas
- H2 : Free cash flow berpengaruh terhadap profitabilitas
- H3 : Pertumbuhanperusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas
- H4 : Strukturaset berpengaruh terhadap kebijakanhutang
- H5 : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakanhutang
- H6 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- H7 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H8 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang

H9 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang

H10 : Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang

2.20 Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian kausalitas bersama dengan metodologi kuantitatif untuk verifikasi. Dalam penelitian ini, populasi terdiri dari 26 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2017 dan 2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dan diperoleh 18 perusahaan. Dengan lima tahun pengamatan, ada 90 (18 perusahaan x 5 tahun pengamatan) pengamatan. Data sekunder berupa laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman tahun 2016 hingga 2020 digunakan dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini, dokumentasi merupakan metode pengumpulan data. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan tiga tahap yaitu analisis deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi), dan pengujian hipotesis (uji koefisien determinasi dan uji T) dilanjutkan dengan analisis jalur (uji pengaruh mediasi dengan uji Sobel).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

3.1.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Struktur Aset	90	.091	.880	.46359	.178166
Free Cash Flow	90	-.7307	.6653	-.176310	.2683554
Pertumbuhan perusahaan	90	-.171	1.676	.15423	.240260
Profitabilitas	90	.003	1.810	.15936	.252175
Kebijakan hutang	90	.122	1.831	.65706	.410410
Valid N (listwise)	90				

Berdasarkan tabel descriptive statistic pada tabel 1 dapat dijelaskan bahwa N = 90 yang menunjukkan bahwa banyaknya pengamatan pada penelitian ini adalah sebanyak 90.

3.1.2 Uji Asumsi Klasik

3.1.2.1 Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26614581
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.051
Test Statistic		.093
Asymp. Sig. (2-tailed)		.052 ^c

Tabel 2, nilai Asymp. Sig (2-tailed) 0,052 > 0,05 sehingga disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal.

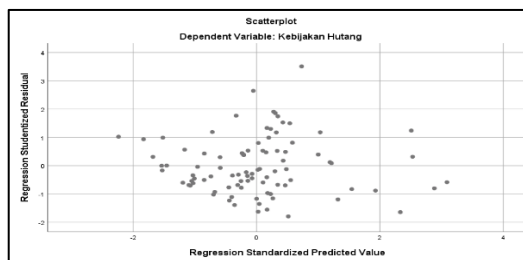
3.1.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Struktur Aset	.479	2.088
Free Cash Flow	.558	1.792
Pertumbuhan perusahaan	.859	1.164
Profitabilitas	.831	1.204

Berdasarkan tabel di atas, masing-masing variabel mempunyai nilai tolerance > 0.10 dan nilai VIF < 10 sehingga disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini terhindar dari masalah multikolinearitas.

3.1.2.3 Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Grafik Scatterplot

Grafik Scatterplot di atas menunjukkan titik-titik tersebar secara acak, tidak memiliki pola, dan tersebar di atas serta di bawah nol pada sumbu Y. Dengan demikian, model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.1.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.326

Berdasarkan tabel di atas, nilai DW sebesar 1,326. Dengan demikian angka tersebut berada pada angka DW diantara -2 sampai +2 yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

3.1.3 Analisis Regresi Berganda

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Berganda Sub Struktur I

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	.555	.098
Struktur Aset	-.747	.184
Free Cash Flow	.355	.118
Pertumbuhan perusahaan	.083	.111

Berdasarkan tabel di atas, persamaan regresi linier berganda sub sektor I adalah:

$$ROA = 0,555 - 0,747SA + 0,355 FCF + 0,083PP \quad (1)$$

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Berganda Sub Struktur II

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	1.101	.134
Struktur Aset	-.527	.234
Free Cash Flow	1.307	.144
Pertumbuhan perusahaan	.490	.130
Profitabilitas	-.284	.126

Berdasarkan tabel di atas, persamaan regresi linier berganda sub sektor II adalah:

$$DER = 1,101 - 0,527SA + 1,307FCF + 0,490PP - 0,284ROA \quad (2)$$

3.1.4 Uji Hipotesis

3.1.4.1 Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi Sub Struktur I

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.411 ^a	.169	.140	.233810

Berdasarkan tabel di atas, nilai Adjusted R Square sebesar 0,169 yaitu variabel profitabilitas dapat dipengaruhi oleh variabel struktur aset, free cash flow, dan pertumbuhan perusahaan sebesar 16,9%. Sedangkan faktor di luar variabel yang diteliti adalah yang mempengaruhi sisanya sebesar 83,1%.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi Sub Struktur II

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.761 ^a	.579	.560	.272336

Berdasarkan tabel diatas, nilai Adjusted R Square sebesar 0,560 yaitu variabel struktur aset, free cash flow, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas memiliki pengaruh sebesar 56% terhadap variabel kebijakan hutang. Sedangkan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian berdampak pada sisa 44%.

3.1.4.2 Uji T (Parsial)

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji t) Sub Struktur I

Model	t	Sig.
1 (Constant)	5.680	.000
Struktur aset	-4.054	.000
Free cash flow	3.025	.003
Pertumbuhan perusahaan	.752	.454

1. Nilai t hitung struktur aset > t tabel (-4,054 > -1,988) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 maka Ha1 diterima artinya struktur aset berpengaruh terhadap profitabilitas.
2. Nilai t hitung free cash flow > t tabel (3,025 > 1,988) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 maka Ha2 diterima artinya free cash flow berpengaruh terhadap profitabilitas.
3. Nilai t hitung pertumbuhan perusahaan < t tabel (0,752 < 1,988) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,545 > 0,05 maka Ha3 ditolak artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

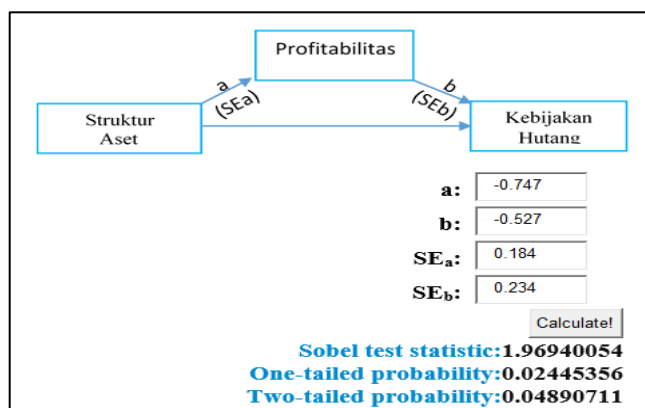
Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji T) Sub Struktur II

Model	t	Sig.
1 (Constant)	8.248	.000
Struktur aset	-2.249	.027
Free cash flow	9.077	.000
Pertumbuhan perusahaan	3.779	.000
Profitabilitas	-2.263	.026

1. Nilai t hitung struktur aset > t tabel (-2,249 > -1,988) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,027 < 0,05 maka Ho4 ditolak dan Ha4 diterima artinya struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Nilai t hitung free cash flow > t tabel (9,077 > 1,988) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 maka Ho5 ditolak dan Ha5 diterima artinya free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Nilai t hitung pertumbuhan perusahaan > t tabel (3,779 > 1,988) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 maka Ho6 ditolak dan Ha6 diterima artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Nilai t hitung profitabilitas > t tabel (-2,263 > -1,988) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,026 < 0,05 maka Ho7 ditolak dan Ha7 diterima artinya profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3.1.5 Uji Pengaruh Mediasi dengan Uji Sobel

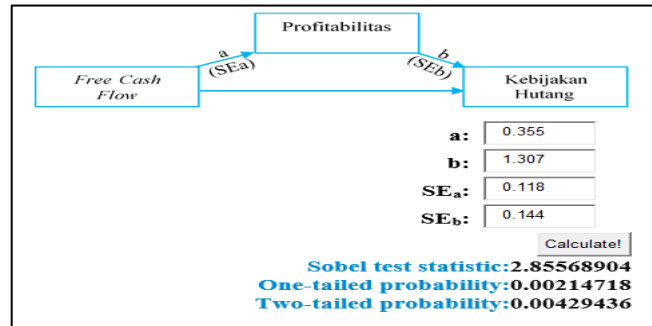
3.1.5.1 Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel intervening



Gambar 3. Perhitungan Sobel

Hasil perhitungan uji Sobel menunjukkan nilai t sebesar 1,96940054 > 1,96 dan tingkat signifikansi 0,048 < 0,05. Ha8 diterima, yang mengindikasikan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang.

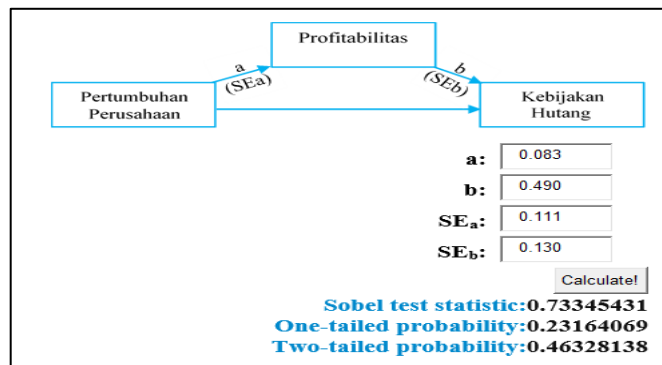
3.1.5.2 Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel intervening



Gambar 4. Perhitungan Sobel

Hasil perhitungan uji Sobel menunjukkan nilai t sebesar 2,85568904 > 1,96 dan tingkat signifikansi 0,004 < 0,05. Ha9 kemudian diterima, menunjukkan profitabilitas mampu memediasi pengaruh Free CashFlow terhadap kebijakan utang.

3.1.5.3 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai variabel intervening



Gambar 5. Perhitungan Sobel

Hasil perhitungan uji Sobel menunjukkan nilai t sebesar 0,73345431 < 1,96 dan signifikansi tingkat 0,4632 > 0,05. Ketika Ha10 diterima, berarti pertumbuhan perusahaan tidak mampu memediasi dampak pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Profitabilitas

Temuan menunjukkan bahwa profitabilitas dipengaruhi secara negatif oleh struktur aset. Hal ini berimplikasi bahwa profitabilitas perusahaan akan menurun semakin tinggi struktur aktivitya. Penurunan tingkat profitabilitas perusahaan yang ditentukan oleh return on assets (ROA) pada perusahaan disebabkan oleh peningkatan struktur aset, khususnya proporsi aset tetap. Akibatnya, leverage operasi tidak dapat dihasilkan oleh aset tetap yang tinggi. Jika aset tetap menghasilkan tambahan laba yang lebih besar dari tingginya biaya aset, maka perusahaan dikatakan memiliki leverage operasi. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi akan sering menggunakan banyak utang. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Hermanto & Liem, 2022) dan (Emilda et al., 2021).

3.2.2 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Profitabilitas

Hasil menunjukkan bahwa free cash flow memiliki dampak yang positif pada profitabilitas. Perusahaan dengan free cash flow yang tinggi biasanya memiliki kinerja yang baik karena mereka memiliki sumber daya untuk membiayai kegiatan operasional yang stabil yang berdampak positif pada profitabilitas mereka. Dampak pada bisnis yang dihasilkan dari nilai free cash flow yang lebih tinggi juga dapat digunakan untuk meramalkan kesuksesan bisnis jangka panjang di masa depan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Zanetty & Efendi, 2022) serta (Rajapaksha & Weerawickrama, 2021).

3.2.3 Pengaruh pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Temuan menunjukkan bahwa ekspansi perusahaan tidak berdampak pada profitabilitasnya. Tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak selalu diterjemahkan ke dalam tingkat profitabilitas yang tinggi, dan sebaliknya; tingkat pertumbuhan yang rendah tidak selalu berarti profitabilitas yang rendah. Hal ini terjadi akibat aset bisnis kehilangan nilai karena digunakan untuk melunasi hutang yang dikeluarkan untuk mendanai ekspansinya. Banyak pihak baik internal maupun eksternal

mengantisipasi pertumbuhan perusahaan karena pertumbuhan yang kuat dapat menjelaskan dan menggambarkan prospek yang dimiliki perusahaan ke depan (Andayani et al., 2020). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Kalesaran et al., 2020) dan (Jayanti, 2020).

3.2.4 Pengaruh struktur Aset Terhadap Kebijakan hutang

Temuan studi menunjukkan bahwa struktur aset memiliki dampak negatif pada kebijakan utang. Jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi seberapa banyak hutang yang digunakannya. Karena aset ini dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman, bisnis dengan aset tetap yang signifikan dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang signifikan. Namun tidak semua bisnis mengikuti kebijakan ini. Untuk mengurangi penggunaan utang kepada pihak luar, perusahaan justru menggunakan asetnya untuk membiayai kegiatan operasional, investasi, dan ekspansi. Namun, bisnis akan mencari sumber pendanaan atau bantuan dari luar jika struktur asetnya mulai memburuk. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Dewa et al., 2019), (Fardianti & Ardini, 2021) dan (Fadhilah et al., 2021).

3.2.5 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang

Temuan penelitian menunjukkan bahwa free cash flow memiliki dampak yang positif terhadap kebijakan utang. Bisnis dengan free cash flow yang signifikan seringkali memiliki tingkat hutang yang tinggi untuk mengimbangi biaya keagenan. Karena Free Cash Flow yang tinggi akan memaksa manajer untuk membayar dividen kepada pemegang saham, mereka akan beralih ke pihak ketiga untuk pembiayaan hutang untuk mendanai ekspansi bisnis atau rencana investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Satiti, 2017), (Romadhina, 2018), (Almarjan et al., 2020), dan (Erika, 2022).

3.2.6 Pengaruh pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan hutang

Hasil menunjukkan bahwa ekspansi perusahaan memiliki dampak yang menguntungkan pada strategi pengelolaan utangnya. Sumber pendanaan eksternal yang lebih besar diperlukan untuk perusahaan dengan pertumbuhan tinggi untuk berinvestasi dan mendanai mereka. Kebijakan hutang adalah pilihan lain untuk membiayai bisnis. Obligasi diterbitkan untuk mengumpulkan modal dalam jumlah besar dengan meminjam uang dari bank dan sumber lainnya. (Nurjanah & Purnama, 2020). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Ulum & Mustafa, 2019), (Nurjanah & Purnama, 2020), (Wahyudin & Salsabila, 2019).

3.2.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki dampak yang merugikan terhadap kebijakan utang. Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan pilihan, dan rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa menguntungkan sebuah bisnis dari setiap rupiah pendapatan yang dihasilkannya. Karena mereka dapat berinvestasi dengan laba ditahan dan mengandalkan sumber modal internal berkat tingkat pengembalian investasi yang tinggi, bisnis dengan tingkat profitabilitas tinggi biasanya memiliki hutang yang relatif kecil. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Satiti, 2017), (Wahyudin & Salsabila, 2019), (Ulum & Mustafa, 2019) dan (Nurkholik & Khasanah, 2022).

3.2.8 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Temuan menunjukkan bahwa profitabilitas dapat bertindak sebagai penyangga antara dampak struktur aset dan kebijakan utang. Strategi utang perusahaan meningkat seiring dengan struktur aset. Karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dana ini sering digunakan untuk membiayai sebagian kegiatan operasionalnya dan akuisisi aset tetap. Wajar jika suatu perusahaan akan menggunakan pendanaan dari sumber luar ketika membutuhkan uang dalam jumlah yang lebih besar, khususnya dengan menjaminkan aset tetapnya. Kreditor akan dapat melihat aset tetap yang telah dijaminkan perusahaan serta tingkat profitabilitas yang telah dicapai bisnis. Kreditor tidak akan ragu untuk meminjamkan uang ke bisnis jika profitabilitasnya tinggi.

3.2.9 Pengaruh free Cash Flow Terhadap kebijakan Hutang Dengan profitabilitas Sebagai variabel Intervening

Menurut temuan, profitabilitas dapat memoderasi dampak Free Cash Flow terhadap kebijakan utang. Penyebab biasa masalah antara pemegang saham dan manajer adalah Free Cash Flow. Alasannya adalah karena manajer lebih memilih untuk menginvestasikan kembali uangnya dalam proyek yang menguntungkan karena melakukan sebaliknya akan menghasilkan insentif yang lebih tinggi. Namun, pemegang saham mengantisipasi bahwa sisa uang akan dialokasikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Free Cash Flow meningkat seiring dengan laba (profitabilitas) perusahaan. Manajer akan dipaksa untuk membayar dividen kepada pemegang saham sebagai akibat dari Free Cash Flow yang tinggi ini, sehingga manajer akan mencari pendanaan dari pihak eksternal yang berupa hutang untuk merealisasikan rencana investasi atau ekspansi perusahaan.

3.2.10 Pengaruh pertumbuhan Perusahaan Terhadap kebijakan Hutang Dengan profitabilitas Sebagai variabel Intervening

Temuan menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat mengurangi dampak pertumbuhan perusahaan pada pengelolaan utang. Bisnis yang mengalami pertumbuhan akan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasi dan

ekspansi bisnis. Uang yang digunakan untuk ekspansi bisnis dapat berasal dari laba ditahan, penerbitan saham baru, pengeluaran laba (profitabilitas), dan pinjaman uang dari sumber luar. Bisnis dengan profitabilitas tinggi biasanya menggunakan dana internal sendiri dari laba untuk membiayai investasi dan ekspansi sehingga tidak membutuhkan uang dari pihak ketiga dalam bentuk utang.

4. KESIMPULAN

Dapat disimpulkan dari temuan penelitian bahwa struktur aset memiliki dampak negatif pada profitabilitas. Ini menyiratkan bahwa profitabilitas menurun ketika struktur aset meningkat; Profitabilitas dipengaruhi secara positif oleh Free Cash Flow. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan tidak berdampak pada profitabilitas; Pertumbuhan perusahaan tidak berdampak pada profitabilitas, semakin tinggi Free Cash Flow, semakin tinggi profitabilitasnya; Kebijakan utang dipengaruhi secara negatif oleh struktur aset. Hal ini mengimplikasikan bahwa kebijakan utang akan semakin konservatif dengan semakin tinggi struktur aset; Penggunaan Free Cash Flow dalam kebijakan utang berpengaruh positif. Ini menyiratkan bahwa kebijakan utang akan semakin tinggi semakin tinggi Free Cash Flow; Pertumbuhan perusahaan memiliki dampak positif pada kebijakan hutang. Hal ini berimplikasi bahwa kebijakan hutang meningkat berbanding lurus dengan pertumbuhan perusahaan; Profitabilitas memiliki pengaruh negatif pada kebijakan hutang. Ini menyiratkan bahwa kebijakan hutang akan berkurang karena profitabilitas meningkat. Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang dapat dimediasi dengan profitabilitas. Ini mensyaratkan bahwa ketika profitabilitas meningkat, itu dapat digunakan untuk membiayai biaya operasional dan akuisisi aset tetap, yang kemudian dapat dijadikan jaminan utang ketika bisnis membutuhkan pendanaan dari luar; Pengaruh Free Cash Flow terhadap kebijakan hutang dapat dimediasi oleh profitabilitas. Ini menyiratkan bahwa ketika profitabilitas meningkat, Free Cash Flow juga meningkat. Akibat Free Cash Flow yang tinggi, yang memaksa manajer untuk membayar dividen kepada pemegang saham, manajer akan mencari pinjaman uang dari pihak ketiga untuk mendanai ekspansi bisnis atau rencana investasi; Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang tidak dapat dimediasi oleh profitabilitas. Bisnis dengan profitabilitas tinggi biasanya menggunakan arus kas internal mereka sendiri untuk membiayai ekspansi dan investasi, meniadakan kebutuhan pembiayaan utang dari pihak ketiga. Adapun rekomendasi yang diberikan dalam penelitian ini adalah agar para investor yang tertarik untuk berinvestasi hendaknya memperhatikan kebijakan hutang perusahaan dan tingkat profitabilitas agar nantinya dapat memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi; perusahaan harus dapat memanfaatkan dengan baik struktur aset yang dapat dijadikan jaminan hutang dan mampu memanfaatkan Free Cash Flow dan profitabilitas untuk mendanai operasi perusahaan, investasi, dan ekspansi perusahaan.

REFERENCES

- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016–2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005–4018. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Agustin, P., & Ardini, L. (2019). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8, 1–21.
- 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.
- Andayani, P. N., Siregar, M. Y., Dewi, E., & Tarigan, S. (2020).) Pengaruh Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas (ROE) pada Perusahaan Property The Influence of Leverage and Company Growth on the Propitability (ROE) of Real Estate Property Companies. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, 1(2), 48–56.
- Arfina, W. (2017). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia dan Dasar yang Terdaftar di BEI Periode 2011–2015. *JOM Fekon*, 15.
- Astutik, P. P., Setiono, H., & Ridho, N. T. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Risiko Bisnis dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (periode 2013–2017). *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 17(1).
- Bella, L., & Yantri, O. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014–2019. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam*, 11(2), 46–56. <https://doi.org/10.37776/zuang.v11i2.804>
- Brigham, E. F., & Houston, J. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 14)*. Salemba Empat.
- Dewa, H., Mahsuni, A. W., & Junaidi. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2018. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(9), 87–103.
- Emilda, E., Sari, G. L. D., & Sihotang, F. R. E. F Desvita, L. A. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Profitabilitas Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan dan Subsektor Semen di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 12(2), 91. <https://doi.org/https://doi.org/10.36982/jiegm.v12i2.1745>
- Erika, C. (2022). Dampak Free Cash Flow Dan Susunan Asset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2020. 2, 1–10.
- Fadhilah, F., Setiadi, I., & Mulyati, H. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 9(1), 41–45.
- Fadilla, N., & Aryani, F. (2022). 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.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta.

- Fardianti, S. A. A., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2), 1–20.
- Hanafi, M. ., & Halim, A. (2016). Analisis Laporan Keuangan (Edisi ke5). UPP STIM YKPN.
- Harmono. (2017). Manajemen Keuangan Berbasis Balanced. PT Bumi Angkasa Raya.
- Hasmi, N., & Rukmana, R. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. *Jurnal Economix*, 6(2), 25–31. <https://digilib.uns.ac.id/dokumen/detail/11281/Pengaruh-corporate-social-responsibility-disclosure-terhadap-kinerja-keuangan>
- Hermanto, & Liem, D. R. (2022). The Effect of Asset Structure and Agency Costs on Debt Policy with Profitability as an Intervening Variable. *INFLUENCE: International Journal of Science Review*, 4(1), 61–73. <https://doi.org/https://doi.org/10.54783/influence.v4i1.208>
- Jayanti, E. (2020). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bei Tahun 2016 – 2018). *Ekonomi*, 10(1), 1–12.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kalesaran, D., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2014-2017). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3), 184–192.
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Raja Grafindo Persada.
- Kristina, A., Prihatiningsih, P., & Kusmargiani, I. S. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (DER) Pada PT Jasa Marga Tbk Periode 2009-2018. *KEUNIS*, 7(2), 92. <https://doi.org/10.32497/keunis.v7i2.1588>
- Mohammad Nugraha, N. (2020). The Influence of Company Size, Asset Structure, Company Growth And Profitability on Debt Policy in The Food and Beverage Industry Sub-Sector. *Economica*, 9(1), 34–41. <https://doi.org/10.22202/economica.2020.v9.i1.4433>
- Mulyawan, S. (2015). Manajemen Keuangan. CV. Pustaka Setia.
- Muslimin, H. S. E. W., & Harjanto, S. (2018). Analisa Pengaruh Struktur Aset Dan Non Performing Financing Terhadap Tingkat Profitabilitas Dengan Struktur Pembiayaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Koperasi Simpan Pinjam Pembiayaan Syariah Di Kabupaten Jepara). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 9(2), 125–146.
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 1(2), 260–269.
- Nurkholik, & Khasanah, K. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 11(1), 1–21.
- Prathiwi, N. M. D. I., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 60–86.
- Rahmah, S., M., & Bagaskoro, A. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 8(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.35137/jabk.v8i2.542>
- Rahmawati, I., & Mahfudz, M. K. (2018). Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, Sales Growth, Struktur Aktiva, Size Terhadap Profitabilitas. *Diponegoro Journal Of Management*, 7(4), 1–14. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/viewFile/22387/20529>
- Rajapaksha, R. A. S., & Weerawickrama, V. L. (2021). The Impact of Free Cash Flow on Profitability of Listed Diversified Holding Companies in the Colombo Stock Exchange. *SSRN Electronic Journal*, 41–55. <https://doi.org/https://doi.org/10.2139/ssrn.3844228>
- Ramdhanah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 7(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.26533/jad.v2i2.434>
- Rezki, Y., & Anam, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 77–85. <https://doi.org/https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.3010>
- Romadhina, A. P. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal I;Miah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(1), 97–121. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIA/article/view/1210>
- Sartono, A. (2017). Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi (Edisi 4). BPFE.
- Satiti, L. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(12), 1–15.
- Sofyan, S. H. (2013). Teori Akuntansi. PT. Raja Grafindo Persada.
- Swastika, R., Isharijadi, & Astuti, E. (2017). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI). *The 9th FIPA:: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, 5(1), 489–500.
- Syamsuddin. (2013). Manajemen Keuangan Perusahaan. Raja Grafindo Persada.
- Syarifudin, S., Stiawan, H., & Mundiroh, S. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi empiris perusahaan real estate & property yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018). *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 5(1), 21. <https://doi.org/https://doi.org/10.32493/dr.v5i1.15345>
- Ulum, M., & Mustafa, M. H. (2019). The Effect of Profitability , Free Cash Flow , Company Growth and Company Size on Debt Policy of Food and Beverage Subsectors Registered in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 4(12), 1141–1152.
- Wahyudin, A., & Salsabila, K. (2019). Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(1), 89–97.
- Zanetty, V., & Efendi, D. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(2), 1–16.