

Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas Dan Rasio Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Raudatul Jannah¹⁾, Cut Hamdiah²⁾, Rahmi³⁾

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi Universitas Serambi Mekkah

raudatuljannah2502@gmail.com

cut.hamdiah@serambimekkah.ac.id, rahmi@serambimekkah.ac.id

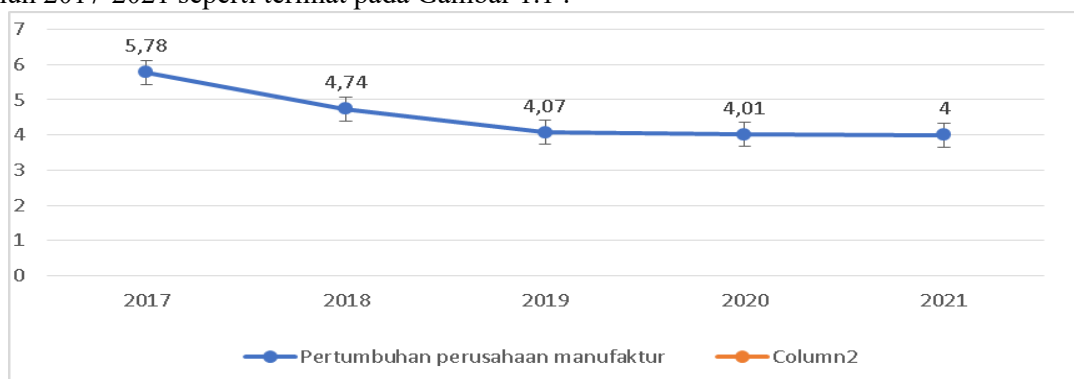
ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Penelitian ini dilakukan pada 21 (Dua Puluh Satu) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. Teknik penarikan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 21 sampel perusahaan. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow*, Struktur aset, Likuiditas, profitabilitas dan Risiko Bisnis secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,741 menunjukkan bahwa hubungan (korelasi) antara variabel independen (bebas) dengan variabel (terikat) sebesar 74,1%. Sedangkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,549 artinya, setiap perubahan-perubahan dalam variabel *Free Cash Flow* pada perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh perubahan-perubahan dalam variabel Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis sebesar 0,54,9% dan sisanya sebesar 54,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar dari penelitian ini yang mungkin bias mempengaruhi *Free Cash Flow*.

Kata kunci : *Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Kebijakan Hutang*

PENDAHULUAN

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Manager perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi financial yang berbeda-beda, termasuk hutang yang beresiko terhadap likuiditas perusahaan, ketersediaan dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan merupakan salah satu faktor yang paling penting bagi perusahaan, oleh karena itu perusahaan harus memiliki sumber pendanaan yang cukup dan memadai. Selanjutnya, pertumbuhan perusahaan manufaktur dari tahun 2017-2021 seperti terlihat pada Gambar 1.1 :



Gambar 1.1 : Grafik Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur periode 2017-2021

Sumber : Data diolah (2022)

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat dilihat pada sektor pertumbuhan perusahaan manufaktur selama tahun 2017 sampai dengan 2021 mengalami penurunan, pada tahun 2017, pertumbuhan industri manufaktur sebesar 5,78%. Pada tahun 2018 perusahaan manufaktur mengalami penurunan sebesar 4,74%. Lalu pada tahun 2019 pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan kembali sebesar 4,07%. Pada tahun 2020 perusahaan manufaktur kembali mengalami penurunan sebesar 4,01. Terakhir pada tahun 2021 perusahaan manufaktur kembali mengalami penurunan sebesar 4,00, penurunan yang terjadi pada perusahaan manufaktur tersebut diakibatkan oleh krisis global yang berpengaruh besar terhadap nilai produksi dipasar perdagangan (CNN) Indonesia (2021) hal inilah yang dapat menghambat pertumbuhan perusahaan manufaktur, peran sektor manufaktur suatu negara terhadap perekonomiannya harus mencapai 40%, hal ini mengingat sektor manufaktur merupakan penggerak peningkatan nilai tambah, teknologi serta penciptaan lapangan kerja. Apabila perusahaan manufaktur semakin lesu tidak mampu menghasilkan laba yang maksimal maka perusahaan akan mengalami hutang. Kebijakan Hutang dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis (CNN Indonesia.com).

Free cash flow merupakan arus kas bebas diskresioner yang dimiliki perusahaan, arus kas ini dapat digunakan untuk membayar hutang, menambah investasi, membeli saham treasury atau menambah likuiditas, dengan kata lain *free cash flow* adalah sisa kas yang dimiliki oleh perusahaan setelah investasi dan membayar kegiatan operasionalnya (Parman, 2017: 34). Kemudian menurut Sukmulja (2018: 110) *free cash flow* merupakan arus kas yang berasal dari aset dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas. Sedangkan menurut Sartono (2015:101) *free cash flow* yaitu kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.

Dengan adanya utang, dapat digunakan untuk mengandalkan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer, selain itu pemegang saham juga akan menikmati kontrol yang lebih atas tim manajemen misalnya, jika perusahaan menerbitkan utang baru dan menggunakan hasilnya untuk membeli kembali saham biasa yang terutang maka manajemen wajib membayar tunai untuk menutupi utang ini (Sartono, 2015: 123). Penelitian yang dilakukan oleh Kamaliah dan Syafitri (2015) yang juga mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya, faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah struktur aset.

Struktur aset merupakan variabel yang mencerminkan seberapa besar aktiva tetap mendominasi komposisi kekayaan yang dimiliki perusahaan, juga penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen harta, baik dalam harta lancar maupun harta tetap, perimbangan atau perbandingan baik dalam, artian absolut maupun relatif (Parman, 2017: 21). Struktur aset perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang, menurut Riyanto (2015:65) struktur aset merupakan penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap.

Struktur aset dapat diukur dengan membandingkan aktiva tetap terhadap total aktiva perusahaan, semakin tinggi struktur aset menunjukkan aset tetap yang dimiliki perusahaan tinggi, dengan aset tetap yang tinggi perusahaan mampu mengoptimalkan kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang diikuti dengan beban efisien, maka keuntungan yang didapat perusahaan juga akan meningkat dan perusahaan akan memiliki potensi untuk memenuhi kewajibannya dengan begitu tingkat kepercayaan kreditor akan meningkat, perusahaan akan meningkatkan penggunaan pinjamannya sehingga aset perusahaan yang didanai



utang akan meningkat (Manan, 2015:44). Penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2016) yang juga mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya, faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah Likuiditas.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kebijakan lancarnya. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat ditagih (Kasmir, 2016). Likuiditas yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek. Kemampuan ini biasanya menggunakan angka rasio modal kerja, *current ratio*, *acid test/quick ratio*, perputaran piutang dan perputaran persediaan (Kariyoto, 2017). Sementara Sawir (2019) mengemukakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dipenuhi, perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, apabila kewajiban lancar lebih besar dari aset lancar, maka rasio lancar turun dan ini merupakan pertanda adanya masalah.

Masalah likuiditas yang relatif sulit dipecahkan merupakan salah satu yang penting dalam perusahaan. dipandang dari sisi kreditur, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik karena dana jangka pendek kreditur yang dipinjam dapat dijamin oleh aktiva lancar perusahaan yang jumlahnya relative banyak. Tetapi jika dipandang dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan atau karena manajemen kredit perusahaan yang kurang baik sehingga mengakibatkan tingginya piutang usaha (Nasution, 2010: 2).

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2016). Profitabilitas dalam penelitian ini dapat diukur dengan *Return On Asset* (ROA), ROA merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2016: 61). Kemudian, Profitabilitas menurut Saragih (2019: 120) merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2016) yang juga mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah rasio bisnis.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian pada perkiraan keuntungan atau kerugian operasi perusahaan di masa yang akan datang, risiko bisnis diartikan sebagai risiko bagi perusahaan karena tidak dapat menutupi biaya operasionalnya, secara umum semakin besar leverage operasi perusahaan, penggunaan biaya operasi tetap semakin tinggi risiko bisnisnya (Gitman, 2018: 527). Kemudian menurut Yunita dan Tony (2018: 21) risiko bisnis merupakan salah satu risiko aset perusahaan yang akan dihadapi jika perusahaan menggunakan utang yang terlalu tinggi akibat beban biaya pinjaman yang dilakukan perusahaan. Berbeda yang dikatakan Ari (2017:47) risiko bisnis yaitu risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliani (2018) yang juga mengatakan bahwa Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka pesneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul: **"Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis**



Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”

TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis secara simultan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow* secara parsial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji pengaruh Struktur Aset secara parsial terhadap Kebijakan hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji pengaruh Likuiditas secara parsial terhadap Kebijakan hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menguji pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menguji pengaruh Risiko Bisnis secara parsial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017: 116) 2021 yang dilakukan dengan metode *purposive judgement sampling* yaitu penentuan secara tidak acak (non probabilitas) yang informasinya diperoleh dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang diambil sebagai sampel yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2017-2021.
2. Perusahaan yang teratur mempublikasikan laporan keuangan untuk kurun waktu 2017-2021.

Perusahaan yang memperoleh laba dari tahun 2017-2021. Adapun jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia kurun waktu 2017-2021	160
2	Perusahaan yang tidak teratur mempublikasikan laporan keuangan pada kurun waktu 2017-2021	(36)
3	Perusahaan yang memperoleh laba dari tahun 2017-2021	(103)
	Jumlah	21

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 1 sebanyak 160 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Terdapat 36 perusahaan yang tidak teratur dalam mempublikasikan





laporan keuangan pada kurun waktu 2017-2021. Dan perusahaan yang memperoleh laba dari tahun 2017-2021 sebanyak 103 perusahaan. maka peneliti mendapat jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2. Dibawah ini :

Tabel 2
Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Sub Sektor Perusahaan
1	ARNA	Alaska Industrindo Tbk	Sub sektor keramik, proselen dan kaca
2	AKPI	Arga Karya Prima Industri Tbk	Sub sektor plastic dan kemasan
3	BUDI	Budi Starchn And Sweetener Tbk	Sub sektor kimia
4	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk	Sub sektor tekstile dan garmen
5	JPFA	Jakva Comfeed Indonesia Tbk	Sub sektor pakan ternak
6	JECC	Jembo Cable Company Tbk	Sub sektor kabel
7	KALBF	Kalbe Farma Tbk	Sub sektor farmasi
8	KINO	Kino Indonesia Tbk	Sub sektor kosmetik
9	KAEF	Kimia Farma Tbk	Sub sektor farmasi
10	PTSM	Sat Nusantara PersadaTbk	Sub sektor elektronik
11	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	Sub sektor makanan dan minuman
12	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Sub sektor pulp dan kertas
13	ULTJ	Ultra Jaya Mild Industry And Trading Tbk	Sub sektor makanan
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Sub sektor kosmetik dan barang rumah tangga
15	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	Sub sektor semen
16	VOKS	Voksel Elektrik Tbk	Sub sektor kabel
17	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	Subb sektor semen
18	INAI	Indal Alumunium Industry Tbk	Sub sektor logam
19	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	Sub sektor keramik, porselen dan kaca
20	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	Sub sektor kimia
21	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	Subsector kimia

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 2 Selanjutnya terdapat 21 perusahaan manufaktur manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Data penelitian didapatkan secara urutan waktu (*time series*), diketahui bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi subjek penelitian adalah 21 perusahaan, dengan rentang tahun pengamatan 2017-2021, maka jumlah subjek pengamatan adalah 105.

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel berfungsi untuk membatasi ruang lingkup atau pengertian variabel-variabel diamati atau diteliti. Definisi dan operasionalisasi juga berfungsi untuk mengarahkan kepada pengukuran atau pengamatan terhadap variabel-variabel yang bersangkutan serta pengambilan instrumen atau alat ukur (Notoadmodjo, 2016:107). Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis.

Tabel 3
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi dan Operasionalisasi Variabel	Skala	Rumus
----	----------	--	-------	-------



Dependen				
1	Kebijakan Hutang (Y)	Tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang, (Brigham dan Houston 2016: 152).	Rasio	$DAR = \frac{Total Liabilities}{Total Assets}$
Independen				
No	Variabel	Definisi dan Operasionalisasi Variabel	Skala	Rumus
1	Free Cash Flow (X ₁)	Aliran kas yang merupakan sisa pendanaan dari seluruh proyek yang menghasilkan <i>Net Present Value (NPV)</i> positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Sedangkan menurut (Panjaitan 2016: 25).	Ratio	$FCF_t = OCB_t - I_t$
2	Struktur Aset (X ₂)	Perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap, yang dimaksud dengan absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase (Riyanto, 2016:71).	Ratio	$\frac{Perubahan Aset}{Aset Tetap} \times 100$ $\frac{Total Aset}{Total Aset}$
3	Likuiditas (X ₃)	Rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kebijakan lancarnya, likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat ditagih (Kasmir 2016)	Ratio	$Current Ratio = \frac{Current Assets}{Current Liabilities} \times 100\%$
4	Profitabilitas (X ₄)	Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit (Brogham dan Houston 2016).	Ratio	$ROA = \frac{Net Profit}{Total Aset} \times 100\%$
5	Risiko Bisnis (X ₅)	Tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang, perusahaan dikaitkan dengan risiko bisnis yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi sehingga mempunyai probilitss kebangkrutan yang tinggi (Natalia, 2016: 2).	Ratio	$DOL = \frac{EBIT}{Sales}$

Sumber : Data primer diolah

Peralatan Analisis

Untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang

α = Konstanta

β₁ s/d β₅ = Koefisien Regresi

X₁ = Free Cash Flow

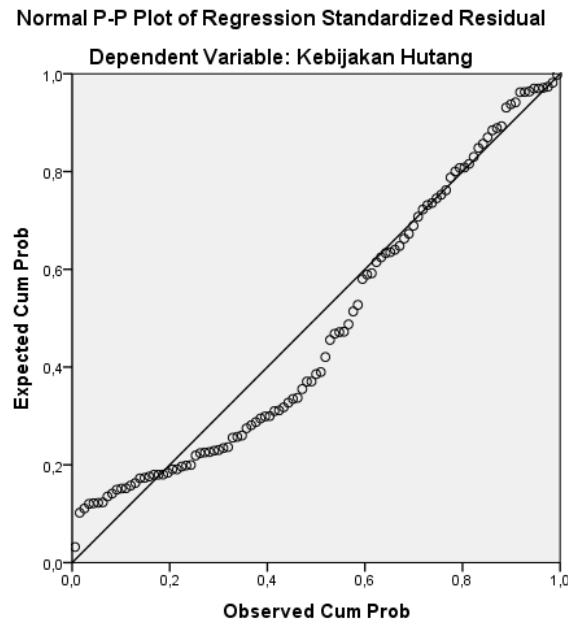


X_2	= Struktur Aset
X_3	= Likuiditas
X_4	= Profitabilitas
X_5	= Risiko Bisnis
ϵ	= <i>Error Term</i>

HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak, dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Berdasarkan uji normalitas Gambar normal P-P Plot menunjukkan sebaran *Standardized Residual* berada dalam kisaran garis diagonal. Seperti terlihat pada Gambar 2.



Gambar 2: Grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Sumber Data : *Output SPSS 2.6 (Data Diolah 2022)*
Berdasarkan Gambar 2 uji normalitas untuk persamaan pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021 dilihat pada histogram distribusi data dalam bentuk lonceng (*bell shaped*) dan garis *normal probability plot* yang menggambarkan sesungguhnya mengikuti garis diagonalnya. Dengan demikian maka data yang diolah mengikuti atau mendekati distribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antar variabel bebas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cut off* yang dipakai untuk menunjukkan tidak adanya multikolearitas adalah nilai *Tolerance* > 0,1 atau nilai VIF < 10 (Ghozali 2015). Hasil uji multikolinearitas pada variabel bebas dapat ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4
Coefficients^a

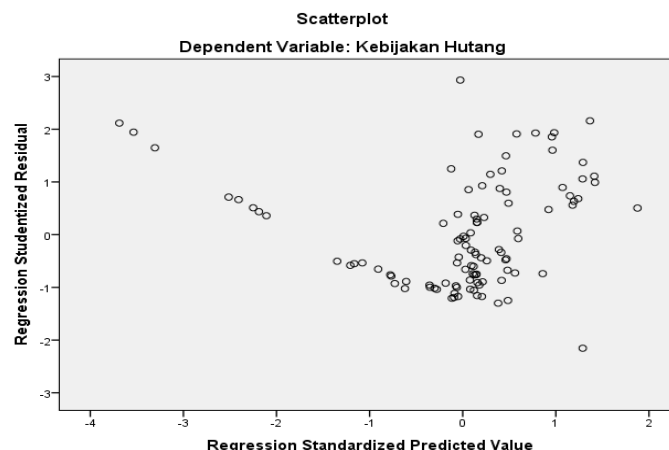
Coefficients		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Free Cash Flow	,004	274,375
Struktur Aset	,560	1,784
Likuiditas	,534	1,871
Profitabilitas	,004	276,030
Risiko Bisnis	,857	1,167

a. Dependent variable : Kebijakan Hutang

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai VIF masing-masing variabel independen < 10 dan tolerance $> 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali 2015:105). Cara mendeteksinya adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *Standardized* (Ghozali 2015:106). Uji heteroskedastisitas menghasilkan grafik pola penyebaran titik (*Scatterplot*) seperti terlihat pada Gambar 3.



Gambar 3: Grafik *Scatter Plot* Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Sumber : Output SPSS 2.6 (Data diolah 2022)

Berdasarkan Gambar 3 terlihat titik-titik menyebar secara acak baik atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan terlihat titik-titik tidak membentuk suatu pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Regresi Linier Berganda

Tabel 5 Hasil Koefisien Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,755	,115		6,592	,000
Free Cash Flow	,271	,089	1,888	3,045	,014
Struktur Aset	,343	,091	,438	3,769	,007
Likuiditas	,149	,025	,905	5,960	,000
Profitabilitas	,142	,044	1,850	3,227	,012
Risiko Bisnis	,179	,036	,042	4,972	,000

Berdasarkan tabel regresi linier di atas, maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,755 + 0,271 \beta_1 + 0,343 \beta_2 + 0,149 \beta_3 + 0,142 \beta_4 + 0,179 \beta_5 + \varepsilon$$

Selanjutnya secara simultan atau pengujian dengan menggunakan uji-F dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 6.
Analysis of Variance (Anova)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3,164	5	,633	20,070	,000 ^b
Residual	2,603	99	,026		
Total	5,767	104			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas

Koefisien korelasi (R) dan determinasi (R²)

Hubungan dan pengaruh variabel bebas terhadap harga saham berdasarkan korelasi dan determinasi dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,741 ^a	,549	,526	,162143

a. Predictors: (Constant), *Free Cash Flow*, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Struktur Aset

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Pengujian Secara Simultan (Uji-F)

Hasil pengujian regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS versi 22 pada hasil uji secara simultan diperoleh :

H_{a1} : $\beta_1 = 0,271$, $\beta_2 = 0,343$, $\beta_3 = 0,149$, $\beta_4 = 0,142$, $\beta_5 = 0,179$, yang berarti $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 \neq 0$ dan nilai probabilitas F sebesar 0,000 dapat diartikan lebih kecil dari nilai kritis



($0,000 < 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternative (H_a) diterima. Artinya bahwa *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, profitabilitas dan Risiko Bisnis secara Bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021.

Pengujian Secara Parsial

Hasil pengujian regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS versi 22 pada hasil uji secara parsial diperoleh :

H_{a2} : $\beta_1 = 0,271$, maka $\beta_1 \neq 0$ dan nilai probabilitas t sebesar 0,014 dapat diartikan lebih kecil dari nilai kritis ($0,014 < 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Artinya bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

H_{a3} : $\beta_2 = 0,343$, maka $\beta_2 \neq 0$ dan nilai probabilitas t sebesar 0,007 dapat diartikan lebih kecil dari nilai kritis ($0,007 < 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Artinya bahwa Struktur Aset berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

H_{a4} : $\beta_3 = 0,149$ maka $\beta_3 \neq 0$ dan nilai probabilitas t sebesar 0,000 dapat diartikan lebih kecil dari nilai kritis ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Artinya likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

H_{a5} : $\beta_4 = 0,142$, maka $\beta_4 \neq 0$ dan nilai probabilitas t sebesar 0,012 dapat diartikan lebih kecil dari nilai kritis ($0,012 < 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Artinya bahwa Profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

H_{a6} : $\beta_5 = 0,179$ maka $\beta_5 \neq 0$ dan nilai probabilitas t sebesar 0,000 dapat diartikan lebih kecil dari nilai kritis ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Artinya Risiko Bisnis berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

KESIMPULAN

Free cash flow, struktur aset, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Besar pengaruhnya sebesar 0,755 atau 75,5%. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Besar pengaruhnya sebesar 27,1%. Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 Besar pengaruhnya sebesar 34,3%. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Besar pengaruhnya sebesar 14,9%. Profitabilitas berpengaruh terhadap



kebijakan hutang pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Besar pengaruhnya sebesar 14,2%. Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Besar pengaruhnya sebesar 17,9%.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina. 2015. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Aset Perusahaan Tekstil Dan Garmen* di BEI. Jakarta : Mitra Wacana
- Ari, Cristiani. 2017. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Property. *JRNB. Vol. 12. No. 1. Hal :24-55*
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston. 2015. *Manajemen Keuangan. Buku 1.* Edisi 8. Jakarta : Salemba Empat
- _____, 2016. *Manajemen Keuangan. Buku 1.* Edisi 12. Jakarta : Salemba Empat
- Bungin, Burhan. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu – ilmu Sosial Lainnya*, Edisi kedua. Jakarta: Kencana
- Bursa Efek Indonesia, Laporan Keuangan Tahunan 2017, 2018, 2019, 2020 dan 2021. (diakses di <http://www.idx.co.id>)
- CNN Indonesia. 2021. Pertumbuhan perusahaan manufaktur Available at : <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20211007163026-92-704804/pertumbuhan-manufaktur-belum-tutup-kerugian>.
- Darmayanti, Isrina. 2016. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Volume 04 Nomor 2 Fakultas Ekonomi, Universitas Trisakti
- Dewi, Uly. 2016. Analisis Pengaruh Tingkat Likuiditas Terhadap Efisiensi Dan Kebutuhan Modal Kerja Pada PT Industri Telekomunikasi Indonesia (Persero). *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Entrepreneurship*. Politeknik Padjajaran Insan Cinta Bangsa. ISSN : 2443-0633. Vol. 10. No. 2. Hal: 91--103
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. 2015. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Laurence. 2018. *Principles Of Management Finance* 12th Edition. Boston: Pearson Education, Inc
- Hanafi, Mamduh. 2016. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*
- Inggawati, dkk. 2020. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*. Universitas Kristen Satya Wacana Indonesia. ISSN : 0126-1258. Vol. 14. No. 1. Hal : 46-57
- James, C van. 2016. *Prinsip-Prinsip Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi (11): Jakarta
- Jensen, Michael. 2018. Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance And Takeovers. *American Economic Review. May 2018. Vol. 76. No. 2. Hal: 77-82*
- Kamaliah, Nazrizal dan Syafitri. 2015. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Saham Manajerial Dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 18. No. 4. Hal : 1-24



- Kariyaoto. 2017. *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Universitas Brawijaya Press
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- _____. 2019. *Analisi Laporan Keuangan*, Jakarta: PT. Rajawali Pers
- Kesuma, Ali. 2015. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Likuiditas serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. II No. 1.
- Krisnando dan Nasar Phadil. 2020. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan *Textile Dan Germent* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019. *Jurnal Ekonomi*. Sekolah tinggi ilmu ekonomi Indonesia, STEI Indonesia
- Kumar. 2016. A Prototype for lot based car parking Management System for Smart Cities, electronic and Computer *Engineering K L University*
- Liputan 6. 2013. Kronologi pailit Bartavia Air diakses 11 Januari 2022 dari [Http://m.liputan6.com/bisnis/read/500406/kronologi-pailit-batavia-air](http://m.liputan6.com/bisnis/read/500406/kronologi-pailit-batavia-air).
- Malik, Fakhra. 2015. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal Of Finance And Accounting*, Vol 14. No. 1. Hal :22-34
- Manan. 2015. Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di BEI. *Jurnal akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Sriwijaya*
- Mardiyanti. 2017. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 3. No. 1
- Miller. 2015. Dividend policy, growth and the valuation of shares. *Journal of business*. Vol. 34 (4): 411-433
- Muhammad, Muchlis. 2017. *Manajemen Risiko Operasional*, Edisi Pertama Jakarta: Pt Bumi Aksara
- Munawir, S. 2015. *Analisis Informasi Keuangan*. Liberty, Yogyakarta.
- Nasution, Alfian. 2010. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Ketepatan Waktu dalam Pelaporan Keuangan, *Jurnal Akuntansi, Universitas Negeri Palembang*. Vol. 2. No. 3. Hal : 53-65
- Natalia, Sri. 2016. Pengaruh Size Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji*. Vol. 4. No. 1. Hal : 74-89
- Notoadmodjo, Soekidjo. 2016. *Metodelogi Penelitian*. Jakarta : Rineka Cipta
- Nugraha, Ibnu Adi. 2018. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Building Contruction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia*
- Ozkan, Aydin. 2017. Determinants Of Capital Structure And Adjustment To Long Run. *Journal Of Business Finance And Accounting*. Januari- March. Vol. 2. No.2. Hal: 112-154
- Pakpahan, Ayu Theresia. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015). *Jurnal Akuntansi*. Universitas Gunadarma Jakarta
- Panjaitan, 2016. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang*. Jakarta : Mitra Wacana



- Parman, Bagus. 2017. Pengaruh free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Devidend Payout ratio Pada Perusahaan NonKeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Universitas Bakrie Jakarta. Vol. 4. No. 2. Hal : 2085-42277
- Putri, Sidqia. 2019. Pengaruh Faktor-Faktor Internal Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Universitas Lampung*
- Riyanto, Bambang. 2015. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Saragih, Ruth Kristiani. 2019. Pengaruh Analisis *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, *Current Ratio Dan Investment Opportunity* Terhadap Pembagian Deviden Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2013-2017. *Jurnal Ekonomi Pembangunan, Universitas Sumatera Utara*
- Sartono, Agus. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE Yogyakarta
- Sawir, Agnes. 2019. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Sibagariang, Reffina. 2015. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi*. Vol. 15. No.1. Hal: 1693-6760
- Sihombing. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Negri Medan*
- Sitanggung. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta: Mitra Wacana Media hal: 45)
- Steven Dan Lina. 2015. *Metode Penelitian Untuk Bisnis* (Buku 1 Edisi 4). (Penerjemah Kwan Men Yow) Jakarta: Salemba Empat (Buku Asli Diterbitkan 2003)
- Subramanyam. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Penerbit Alfabeta: Bandung.
- Sukamulja, Sukmawati. 2018. *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi Offset
- Susanti, Agustin. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Aset Perusahaan Food And Beverages. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. Vol. 4. No. 9. Hal : 98-124
- Syamsudin, Lukman. 2019. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Weston, J Fred. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Edisi 11 Buku 2. Jakarta : Salemba Empat
- Windratno, Drs dan Susanti, Ani. 2020. Pengaruh Struktur Aset, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Yuliani, Isnuhardi. 2018. Keputusan Investasi, Pendanaan Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi. Dalam *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 17. No. 3. September. Palembang, Universitas Sriwijaya
- Yuniarti. 2015. Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di BEI. *Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri*



Yunita, Santi Dan Tony Seno. 2018. Pengaruh Likuiditas, Tangibility, *Growth Opportunity*, Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol.6 No. 4. Hal: 79-90

