

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

(Studi pada Perusahaan BUMN *Go Public* yang terdaftar di BEI)

Farah Fadhilah^{1,2}, Iwan Setiadi¹, Henny Mulyati¹

Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan Jakarta, Indonesia¹

email korespondensi: farahfadhilah05@gmail.com²

ABSTRACT

This research aims to analyze the correlation of corporate growth, asset structure, business risk and free cash flow with debt policy. This research was conducted on SOEs companies Go Public registered in IDX period 2015 - 2019. This research sample used purposive sampling method. This research method uses causal research design. The data used is secondary data from the company's annual report. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this research show that the company's growth is negatively correlated with debt policy. Asset structure is negatively correlated with debt policy. Business risk is negatively correlated with debt policy. Free cash flow is not significantly correlated with debt policy. Multiple linear regression analysis shows that the company's growth, asset structure, business risk, and free cash flow are simultaneously positively correlated with debt policy.

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

ABSTRAK

Riset ini bertujuan untuk menganalisis korelasi pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan *free cash flow* dengan kebijakan hutang. Riset ini dilakukan pada perusahaan BUMN *Go Public* yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2019. Sampel riset ini menggunakan metode purposive sampling. Metode riset ini menggunakan desain riset kausal (causal research). Data yang dipergunakan adalah data sekunder dari *annual report* perseroan. Teknik analisa yang dipergunakan yaitu analisa regresi linear berganda. Hasil riset ini memperlihatkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil analisa regresi linear berganda memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: *Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis, Free cashFlow, Kebijakan Hutang*

PENDAHULUAN

Riset ini mempunyai tujuan dalam menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur asset, risiko bisnis serta *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan *growth ratio* (GROWTH), struktur aset diukur dengan *fixed assets ratio* (FAR), risiko bisnis diukur dengan rasio standar deviasi dari EBIT (*earning before interest and tax*)diperbandingkan pada total aset dan *free cash flow* diukur dengan arus kas operasi perusahaan dikurangi pengeluaran modal dan modal kerja bersih serta diperbandingkan pada total aset. Adapun pengukuran kebijakan hutang menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

Kondisi kompetisi pasar ekonomi di era kecanggihan ilmu pengetahuan dan teknologi memicu perusahaan swasta dan perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) untuk dapat beradaptasi dengan perkembangan dunia bisnis. Menghadapi kondisi yang demikian, perusahaan membutuhkan dana yang jumlahnya besar agar mampu untuk menghadapi kompetisi yang semakin ketat. Perusahaan memperoleh sumber dana dari pihak internal perusahaan (laba ditahan) dan eksternal berupa hutang (Bahri, 2017).

Diantara beberapa perusahaan BUMN yang *Go Public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), salah satunya PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. (GIAA). Berdasarkan fenomena yang dikutip dari finance.detik.com (2020, Januari 24) menyebutkan bahwa Dirut PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA) Irfan Setiaputra menyatakan perseroan berpelat merah tersebut mempunyai hutang sejumlah US\$ 500 juta atau kurang lebih Rp6,8T (kurs Rp13.600) (finance.detik.com, 2020).

Hutang tersebut telah menjadi kewajiban Garuda sejak lama. Ia juga mengatakan perusahaan berusaha mencari dana untuk melakukan pembayaran, dan berusaha memperpanjang batas waktu pembayaran. Sebagian besar hutang yang akan jatuh tempo dilakukan pembayaran dengan cara menerbitkan hutang baru (finance.detik.com, 2020).

Perusahaan yang memiliki jumlah hutang sangat besar memiliki beban yang terlalu berat. Para pemegang wewenang harus mempertimbangkan kebijakan hutang karena setiap kebijakan terdapat risiko keuangan yang berbeda-beda (Zurriah dan Sembiring, 2018).

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang salah satunya yaitu struktur asset. Dalam perusahaan, struktur aset berkorelasi dengan kebijakan hutang yang diputuskan pihak perusahaan. Besarnya aset yang dimiliki bisa dimanfaatkan untuk agunan. Hal ini menunjukkan tidak menyulitkan pemberi hutang dalam mencairkan dana apabila dilengkapi dengan agunan yang besar. Bagi kreditur mencermati struktur aset adalah salah satu pertimbangan dalam pencairan hutang (Prathiwi dan Yadnya, 2017).

Faktor lainnya adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan tersebut dapat dipergunakan sebagai representasi perkembangan usaha pada periode berjalan saat ini dikomparasikan dengan periode lalu. Tingkat pertumbuhan potensial mengisyaratkan perusahaan telah sukses menambah nilai perusahaan, ketika

tingkat pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan. Perusahaan yang bertumbuh membutuhkan dana yang lebih besar dalam menciptakan keuntungan atau laba. Dengan demikian akan memacu perusahaan dalam meningkatkan penggunaan hutang agar dapat mencukupi pendanaan perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya korelasi yang erat antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang (Saputra dkk, 2017).

Risiko bisnis juga menjadi faktor penentu perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang. Risiko bisnis erat kaitannya dengan ketidakpastian akan *income* perusahaan. Perusahaan yang dihadapkan pada besarnya risiko bisnis atas aktivitas operasinya, berusaha meminimalisir penggunaan hutang yang meningkat dalam mendanai operasional perusahaan. Sehingga perusahaan akan menurunkan risiko yang berhubungan dengan kesulitan dalam mengembalikan hutang tersebut (Mamduh, 2004 dalam Dewa dkk, 2019). Semakin besarnya tingkat risiko bisnis yang harus dihadapi, perusahaan semakin mengurangi hutang. Hal tersebut berhubungan dengan kesulitan pembayaran hutang karena terdapat ketidakpastian (*volatilitas*) keuntungan yang diperoleh perusahaan (Dewa dkk, 2019).

Free cash flow juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Keberadaan *free cash flow* pada perusahaan dapat memicu konflik keagenan antara *stockholder* dan *manager*. Hutang dapat digunakan untuk mengontrol pemakaian *free cash flow* yang melebihi batas oleh *manager*. Manajemen akan menghindari investasi yang tidak bermanfaat. Saat terjadi peningkatan hutang manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar agar dapat melakukan pembayaran bunga dan pokok hutang dengan cara berkala, maka dana yang ada menjadi lebih kecil (Dewa dkk, 2019).

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signalling theory memperlihatkan bagaimana semestinya perusahaan mengisyaratkan sinyal melalui *annual report*. Sinyal tersebut dalam bentuk informasi berupa keseluruhan aktivitas manajemen dalam mengimplementasikan tugasnya sebagai pengelola perusahaan agar menjangkau misi perusahaan, yaitu mensejahterakan *stockholder* (Jama'an, 2008 dalam Suastini dkk, 2016). Teori sinyal menjelaskan asumsi adanya informasi asimetri antara investor dengan manajer perusahaan. Atas dasar *signalling theory* ini, perusahaan menunjukkan sikap optimis menggunakan hutang yang lebih besar dan dapat menunjukkan bahwa peluang perusahaan di waktu mendatang (Deviani dan Sudjarni, 2018).

Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang bertumbuh berpotensi mempunyai kemungkinan dalam mendapatkan arus kas yang besar di waktu mendatang dan kapitalisasi pasar yang besar. Terdapat pengaruh negatif *leverage* terhadap tingkat pertumbuhan sehingga makin meningkat pertumbuhan maka makin kecil juga rasio utang pada ekuitas (Kusumajaya, 2011). Namun, Akhmadi dkk (2018) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut

berbanding terbalik pada teori pecking order bahwa perusahaan dengan pertumbuhan potensial memperlihatkan sumber internal yang ada mencukupi kegiatan operasional. Berbeda dengan hasil penelitian Prabowo dkk (2018) bahwa pertumbuhan perusahaan berkorelasi *negative* dengan kebijakan hutang, sehingga hipotesis yang diajukan pada riset ini ialah :

H₁: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang

Struktur Aset

Struktur aset termasuk hal relevan terkait dengan kebijakan hutang. Struktur aset merupakan penetapan besarnya alokasi pada tiap – tiap elemen aset, baik *current assets* maupun *fixed assets*. Besarnya *fixed assets* perusahaan sebagai penentu besarnya pemakaian hutang. Perseroan yang memiliki *fixed assets* dengan jumlah banyak dapat menggunakan aset-aset tersebut sebagai agunan untuk menambah hutang (Mamduh, 2004 dalam Dewa dkk, 2019). Dewa dkk (2019) menyimpulkan bahwa struktur aset berkorelasi *negative* dengan kebijakan hutang. Berbeda dengan Prathiwi dan Yadnya (2017) mengemukakan bahwa struktur aset berkorelasi *positive* dengan kebijakan hutang, sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini ialah:

H₂: Struktur aset berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah tingkat risiko saham perseroan jika perusahaan tidak memanfaatkan peluang. Risiko bisnis beragam dan bisa berubah seiring waktu Brigham dan Houston, 2011 dalam Oktavia, 2019). Dewa dkk (2019) menyatakan bahwa risikobisnis memiliki korelasi *negative* dengan kebijakan hutang. Hal yang sama diungkapkan Prathiwi dan Yadnya (2017) bahwa risiko bisnis berkorelasi *negative* dengan kebijakan hutang, sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini ialah:

H₃: Risiko bisnis berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Makin tinggi nilai arus kas bebas yang ada di perusahaan, sehingga semakin baik perusahaan tersebut dikarenakan mempunyai kas yang ada dimana diantaranya bisa dipergunakan dalam kebijakan hutangperusahaan (Oktariyani dan Hasanah, 2019). Bahri (2017) menyatakan *free cash flow* negatif dan tidak terdapat korelasi yang terjadi antara arus kas bebas dengan kebijakan hutang. Berbeda dengan Romadhina (2018) berkorelasi *positive* dengan kebijakan hutang. *Free cash flow* menjadi bahan perbandingan dalam memutuskan peminjaman hutang, sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini ialah:

H₄: *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang

Kebijakan Hutang

Menurut SFAC No. 6 (*Statement of Financial Accounting Concept No.6*) kewajiban atau liabilitas merupakan pengorbanan manfaat ekonomi di waktu mendatang dan mungkin dapat muncul keharusan saat ini. Keharusan berupa pemindahan aset atau jasa kepada entitas lain di waktu mendatang diakibatkan

atas transaksi atau peristiwa di masa lalu.

Perusahaan yang sedang bertumbuh memerlukan pendanaan yang besar, diperlukan kebijakan hutang yang tepat (Kusumajaya, 2011). Perusahaan yang mempunyai aset lancar yang lebih banyak dalam mencukupi operasionalnya. Perusahaan dengan aset tetap lebih besar, memiliki kemampuan dalam meminjam dana yang lebih banyak pula (Dewa dkk, 2019). Risiko bisnis perusahaan mengalami peningkatan, perusahaan dihadapkan pada ketidakpastian. Kenaikan risiko tersebut berimplikasi bahwa perusahaan akan meminimalisir proporsi pemakaian hutang dalam kegiatan pendanaan (Prathiwi & Yadnya, 2017). Arus kas bebas dapat berkorelasi dengan kebijakan hutang karena kas perusahaan serta biaya – biaya keuangan mengalami peningkatan maka dari itu manager hanya akan membuat hutang baru yang lebih besar (Hanafi, 2008 dalam Naini dan Wahidahwati, 2014), sehingga hipotesis yang diajukan pada riset ini ialah:

H₅: Pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh positif dengan kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Populasi risetnya yaitu perusahaan BUMN *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 – 2019, penentuan sampel riset ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode riset ini menggunakan desain riset kausal (*causal research*). Teknik pengumpulan data yang dipergunakan adalah data sekunder yang didapat dengan metode dokumentasi dari laporan keuangan tahunan perusahaan pada www.idx.co.id. Teknik analisis yang dipergunakan yaitu analisis regresi linear berganda.

Variabel kebijakan hutang (DER) dalam riset ini diukur dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (1)$$

Variabel pertumbuhan perusahaan dalam riset ini diukur dengan rumus:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset}(t) - \text{Total Aset}(t-1)}{\text{Total Aset}(t-1)} \quad (2)$$

Growth menunjukkan pertumbuhan perusahaan, total aset (t) dan (t-1) merupakan total aset perusahaan pada tahun berjalan dan satu tahun sebelumnya.

Variabel struktur aset (FAR) dalam riset ini diukur dengan rumus:

$$FAR = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad (3)$$

Variabel risiko bisnis (RISK) dalam riset ini diukur dengan rumus:

$$RISK = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}} \quad (4)$$

Variabel *free cash flow* (FCF) dalam riset ini diukur dengan rumus:

$$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{\text{Total Aset}} \quad (5)$$

AKO adalah arus kas operasi, PM merupakan pengeluaran modal dan MKB adalah modal kerja bersih pada tahun.

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	75	,1083	11,3958	3,067831	2,7716541
GROWTH	75	-,0712	1,4166	,232313	,2429707
FAR	75	,0072	,7966	,228095	,2536553
RISK	75	,0013	,2813	,064605	,0630301
FCF	75	-,6787	,6493	-,123728	,2077593
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Data sekunder yang diolah melalui SPSS 24

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam riset ini terdiri dari uji normalitas data menggunakan grafik normal P-Plot bahwa variabel terdistribusi secara normal, perihail tersebut bisa diamati dari titik – titik yang penyebarannya mengikuti garis diagonal. Selain itu tidak terjadi multikolinieritas dan autokorelasi serta tidak terjadi heteroskedastisitas antar variabel independen maka model regresi layak dipergunakan.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Analisa Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	5,791	,469		12,334	,000		
1 GROWTH	-2,709	,952	-,238	-2,845	,006	,962	1,039
FAR	-5,734	1,022	-,525	-5,610	,000	,767	1,305
RISK	-13,572	4,231	-,309	-3,208	,002	,724	1,380
FCF	-,738	1,131	-,055	-,652	,516	,932	1,072

Sumber : Data sekunder yang diolah melalui SPSS 24

Model persamaan regresi linier berganda riset ini yaitu:

$$Y = 5,791 - 2,709\text{GROWTH} - 5,734\text{FAR} - 13,572\text{RISK} - 0,738\text{FCF} + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 3
Hasil Koefisien determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,728 ^a	,531	,504	1,9524172	1,597

Sumber : Data sekunder yang diolah melalui SPSS 24

Hasil pengujian koefisien determinasi pada data diatas didapat angka *Adjusted R Square* sebesar 0,504 atau 50,4% angka tersebut memperlihatkan bahwa *dependent variable* kebijakan hutang (DER) dikorelasii oleh *independent variable* pertumbuhan perusahaan (GROWTH), struktur aset (FAR), risiko bisnis (RISK), dan *free cash flow* (FCF) sebesar 50,4% disamping itu sisanya sebesar 49,6% dikorelasii atau diterangkan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan didalam riset ini.

Uji Statistik F

Tabel 4
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	301,638	4	75,409	19,782	,000 ^b
	Residual	266,835	70	3,812		
	Total	568,473	74			

Sumber : Data sekunder yang diolah melalui SPSS 24

Berdasar atas tabel 4 diatas, memperlihatkan bahwa angka F hitung sebesar 19,782 dengan angka signifikansi 0,000. Maka dapat diambil simpulan bahwa hipotesis kelima (H5) diterima atau dengan kata lain pertumbuhan perusahaan (GROWTH), struktur aset (FAR), risiko bisnis (RISK), serta *free cash flow* (FCF) berkorelasi signifikan dengan kebijakan hutang (DER), atau dengan kata lain model regresi layak untuk dipakai.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis pertama pada uji statistik t memperlihatkan bahwa hipotesis pertama diterima. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berkorelasi negatif dengan kebijakan hutang (DER). Dengan angka t hitung sebesar -2,845 dan angka probabilitas signifikan 0,006 lebih kecil dari 0,05 perihal tersebut artinya t hitung lebih besar dari t tabel yang berarti hipotesis pertama (H1) diterima.

Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan ptensial membutuhkan sumber dana yang besar untuk mencukupi operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berkorelasi negatif pada kebijakan hutang artinya perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan lebih dapat menutupi pembiayaan dari hasil operasional perusahaan maka tidak lagi membutuhkan dana dari eksternal.

Hasil riset ini sependapat dengan Prabowo et al. (2018) bahwa pertumbuhan perusahaan berkorelasi negatif dengan kebijakan hutang. Namun, tidak sependapat dengan Akhmadi dkk (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki korelasipositif dengan kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset Dengan Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis kedua pada uji statistik t memperlihatkan bahwa hipotesis kedua diterima. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa struktur asset

(FAR) berkorelasi negatif pada kebijakan hutang (DER). Dengan angka t hitung -5,610 dan angka probabilitas signifikan 0,000 kurang dari 0,05 perihal tersebut memperlihatkan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel yang berarti hipotesis kedua (H2) diterima.

Dapat diambil simpulan bahwa perusahaan yang mempunyai aset lancar yang lebih banyak sehingga dapat menggunakan dana internal dalam mendanai kegiatan operasinya. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset tetap lebih besar, lebih sanggup untuk melakukan pendanaan dari hutang.

Hasil riset ini sejalan dengan Dewa dkk (2019) menunjukkan bahwa struktur aset berkorelasi negatif dengan kebijakan hutang. Tetapi berbanding terbalik dengan Prathiwi dan Yadnya (2017) menyatakan bahwa struktur aset berkorelasi positif terhadap kebijakan hutang yang artinya meningkatnya struktur aset menyebabkan kenaikan dan penurunan kebijakan hutang.

Pengaruh Risiko Bisnis Dengan Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis ketiga pada uji statistik t memperlihatkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa risiko bisnis berkorelasi negatif dengan kebijakan hutang. Dengan angka t hitung -3,208 dan angka probabilitas signifikan 0,002 kurang dari 0,05 perihal tersebut memperlihatkan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel yang berarti hipotesis ketiga (H3) diterima.

Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis yang mengalami peningkatan perusahaan semakin dihadapkan dengan ketidakpastian. Implikasi dari peningkatan risiko berarti perusahaan akan mengecilkan penggunaan hutang. Jadi, ketika perusahaan mempunyai tingkat risiko yang besar, alangkah baiknya perusahaan tidak membesarkan risiko yang harus ditanggung atas hutang, tetapi lebih baik memakai dana internal.

Hasil riset ini sejalan dengan Dewa dkk (2019) bahwa risiko bisnis memiliki korelasi negatif dengan kebijakan hutang. Hasil riset juga sependapat dengan Prathiwi dan Yadnya (2017) memperlihatkan bahwa risiko bisnis berkorelasi negatif dengan kebijakan hutang.

Pengaruh *Free Cash Flow* Dengan Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis keempat pada uji statistik t memperlihatkan bahwa hipotesis keempat ditolak. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa *free cash flow* tidak berkorelasi dengan kebijakan hutang. Dengan angka t hitung -0,652 dan angka probabilitas signifikan 0,516 lebih besar dari 0,05 perihal tersebut memperlihatkan bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel yang berarti hipotesis keempat (H4) ditolak.

Hasil riset dapat diambil simpulan bahwa *free cash flow* tidak ada korelasi dengan kebijakan hutang. Sesuai dengan *signalling theory*, perusahaan lebih dominan membiayai perusahaan dengan dana yang bersumber dari internal. Bertambahnya hutang menimbulkan keterbatasan arus kas dan biaya- biaya keuangan mengalami peningkatan maka *manager* hanya akan menerbitkan utang baru yang lebih besar jika mereka optimis perusahaan kelak bisa mencukupi

hutangnya.

Hasil riset sejalan dengan Bahri (2017) mengemukakan *free cash flow* tidak berkorelasi dengan kebijakan hutang. Tetapi hasil riset ini berbeda dengan Romadhina (2018) berkorelasi positif dengan kebijakan hutang. *Free cash flow* menjadi bahan pertimbangan dalam memutuskan pengambilan hutang. Semakin besar tingkat *free cash flow* maka perusahaan akan memakai porsi hutang yang besar juga.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan *Free Cash Flow* Dengan Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis kelima pada hasil pengujian signifikansi Simultan (Uji Statistik F) memperlihatkan bahwa hipotesis kelima diterima. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan (GROWTH), struktur aset (FAR), risiko bisnis (RISK), serta *free cash flow* (FCF) berkorelasi dengan kebijakan hutang (DER). Dengan angka F hitung sebesar 19,782 dimana angka signifikansi 0,000 yang artinya hipotesis kelima (H5) diterima. Hasil pengujian *Adjusted R Square* sebesar 0,504 atau 50,4% nilai tersebut memperlihatkan bahwa kebijakan hutang (DER) dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan (GROWTH), struktur aset (FAR), risiko bisnis (RISK), dan *free cash flow* (FCF) sebesar 50,4% sedangkan sisanya sebesar 49,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan didalam riset ini.

Hasil riset mendukung Dewa et al. (2019) dan Akhmadi dkk (2018) bahwa terdapat pengaruh secara simultan pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN

Hasil riset ini memperlihatkan secara parsial pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan risiko bisnis berkorelasi negatif terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* tidak berkorelasi dengan kebijakan hutang. Hasil analisa regresi linear berganda memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, serta *free cash flow* secara simultan berkorelasi positif dengan kebijakan hutang.

Peneliti berikutnya diharapkan dapat memakai ruang lingkup riset yang lebih meluas, sampel yang lebih besar, dalam rentang waktu yang lebih lama sehingga dapat mengilustrasikan keadaan yang sebenarnya dan mengimbuhkan variabel independend selain yang dipergunakan dalam riset ini, yang berkorelasi dengan kebijakan hutang perusahaan.

Perusahaan diharapkan mempertimbangkan terhadap keputusan keuangan yang akan diambil, apakah akan memakai dana internal atau memakai dana eksternal dikarenakan keputusan keuangan yang akan diambil sangat berkorelasi pada keberhasilan dan keberlanjutan hidup perusahaan di waktu mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

Akhmadi, Hardiyanti, S. E., & Paramitha, A. (2018). *Peran Mediasi Profitabilitas Pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa*

- Efek Indonesia Periode 2011-2015. Proceeding Seminar Nasional Politeknik Negeri Lhokseumawe*, 2(1), 104–110.
- Bahri, S. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Penelitian Teori Dan Terapan Akuntansi*, 2(2), 1–21.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). *Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di BEI. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1222. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p04>
- Dewa, D. F. 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. E- Jra*, 08(09), 87–103.
- Kusumajaya, D. K. O. (2011). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Thesis. Denpasar: Universitas Udayana*, 1–132.
- Naini, D. I., & Wahidahwati. (2014). *Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 1–17.
- Oktariyani, O., & Hasanah, A. (2019). *Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 20–35.
- Oktavia, E. (2019). *Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). Skripsi. Jakarta: Universitas Mercu Buana*
- Prabowo, R. Y., Noviany R, D., & Mubarok, A. (2018). *Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. PERMANA: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(2), 100–118.
- 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.
- Romadhina, A. P. (2018). *Pengaruh Free Cash Flow, Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(1), 97–121.
- Saputra, D. H., Munthe, I. L. S., & Sofia, M. (2017). *Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 1(1), 59–70.
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Eefek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143–172.
- Zurriah, R., & Sembiring, M. (2018). *Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index). JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(2), 31–39.
- www.idx.co.id/
- www.finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4872330/garuda-cari-utang-baru-demi-tambal-pinjaman-jatuh-tempo-rp-68-t