

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS  
DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2016-2019**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh:

**BAITI RAHMA ARRAAFI LEKSANA PUTRI**  
2017310154

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2021**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Baiti Rahma Arraafi Leksana Putri  
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 19 Agustus 1999  
N.I.M : 2017310154  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
J u d u l : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas,  
Likuiditas Dan *Free cash flow* Terhadap Kebijakan  
Hutang Perusahaan Manufaktur Tahun 2016 -  
2019.

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : .....

**Dr. Dra. Diah Ekaningtias AK., MM**  
**NIDN: 7019105901**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi  
Tanggal : .....

**(Dr. Nanang Shonhadji S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)**  
**NIDN: 0731087601**

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS  
DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2016 - 2019**

**Baiti Rahma Arraafi Leksana Putri  
2017310154**

STIE Perbanas Surabaya

*Email* : [2017310154@students.perbanas.ac.id](mailto:2017310154@students.perbanas.ac.id)

**ABSTRACT**

*This study aims to see the effect of company size, profitability, liquidity and free cash flow on debt policy in manufacturing companies from 2016 to 2019. The population of this study is all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), totaling 344 companies. The number of samples in this study is 236 data that can be obtained from 59 companies listed on the IDX for four years (2016-2019). Using secondary data with purposive sampling method and processed using SPSS version 24. The results of this study indicate a positive variable influence company size on debt policy. This means that the larger the size of the company, the higher the number of operational costs, so that the company needs debt to help finance the company's operational activities. There is no influence of the profitability variable on debt policy, this is because many companies in the study period did not owe an increase in profitability. There is a negative effect of liquidity variables on debt policy. This means that the higher the level of company liquidity indicates that the company is able to pay off debt quickly and on time, so that debt will decrease when the company is high. There is no influence of the free cash flow variable on debt, this is because in periods of higher cash flow, it shows that the company is getting richer so it does not need debt.*

**Keywords:** *Company Size, Profitability, Liquidity, Free Cash Flow*

**PENDAHULUAN**

Dalam persaingan globalisasi yang ketat dan pesat ini, perusahaan memerlukan dana yang besar untuk tumbuh dan berkembang. Suatu perusahaan memerlukan adanya pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Pendanaan sendiri merupakan aspek terpenting karena perusahaan memerlukan dana untuk kelangsungan bisnisnya yang berkaitan dengan sumber dana dan penggunaan dana yang diperoleh. Pendanaan dibedakan menjadi dua jenis yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal adalah

sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan dan modal sendiri. Pendanaan eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, seperti hutang dan penerbitan saham. Namun, pendanaan pada perusahaan manufaktur menjadi tugas yang tidak mudah bagi seorang manager. Manager harus meningkatkan kemampuan membaca, melihat situasi yang terjadi, dan harus berani mengambil keputusan pendanaan yang tepat, agar perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya dengan pengelolaan yang baik pada fungsi-

fungsi manajemen seperti; bidang produksi, pemasaran, sumberdaya dan keuangan. Menurut data yang disajikan pada BPS Indonesia, produksi manufaktur pada tahun 2016 - 2019 mengalami penurunan pertahunnya setelah mengalami peningkatan produksi di tahun 2017. Hal ini menjadi peringatan untuk manajer perusahaan harus antisipasi dengan penurunan produksi tersebut, karena dapat mempengaruhi ketertarikan investor maupun kreditur, sebab dari produksi yang menurun akan mempengaruhi *return* perusahaan (Suryani, 2015). Produksi yang menurun akan berdampak kurang baik bagi keuntungan perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi sumber dana internal perusahaan. Saat mengelola dan menjalankan aktivitas operasi perusahaan, manajer membutuhkan dana atau modal untuk mengembangkan usahanya (ekspansi bisnis). Apabila sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil alternatif pendanaan dari eksternal perusahaan yaitu hutang.

Hutang merupakan hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dapat mengurangi risiko yang berhubungan langsung dengan tujuan utama perusahaan (Bahri, 2017). Umumnya, menggunakan hutang sebesar seratus persen saat ini tidak mudah dijumpai, karena selain hutang yang semakin tinggi, perusahaan juga harus melunasi beban bunga di saat proses produksi belum tentu stabil di tengah persaingan globalisasi yang ketat dan pesat ini. Kebijakan hutang sering digunakan dalam pengambilan keputusan pendanaan sebagai bentuk monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus benar dan tepat dalam mengambil kebijakan berhutang, demi memenuhi kebutuhan operasional perusahaan (Rezki & Anam, 2020).

Kebijakan hutang dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya yaitu ukuran perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja kepada pihak luar karena perusahaan yang berukuran besar lebih mampu dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil. Dengan demikian, perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman (Eldon, 2000:309). Artinya ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai tolok ukur bagi kreditur untuk mengetahui kondisi perusahaan akan bangkrut atau sedang dalam keadaan yang baik dimasa yang akan datang.

Pembiayaan merupakan elemen penting dalam perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan misalnya untuk penyelesaian hutang. Apabila komposisi hutang tidak melebihi profitabilitas perusahaan, maka produktivitas perusahaan akan baik atau meningkat (Trisnawati, 2016). Profitabilitas adalah gambaran kebiasaan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui semua kemampuan perusahaan dari sumber daya yang tersedia (seperti kas, penjualan, modal, jumlah karyawan, cabang, dll). Artinya jika laba perusahaan tinggi, maka perusahaan akan semakin banyak menggunakan laba ditahan untuk pembiayaan operasional perusahaan. Oleh karena itu, secara khusus perusahaan memiliki prioritas atau struktur hierarki dalam penggunaan dana.

Meningkatnya likuiditas perusahaan mengartikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sangat baik, karena dapat dengan mudah melunasi hutang. Sehingga adanya

peluang perusahaan untuk dengan mudah memperoleh hutang dari kreditur dan sebaliknya. Jika tingkat likuiditas rendah maka perusahaan dalam kondisi yang buruk. Oleh karena itu, pengertian likuiditas adalah variabel penentu gagal atau berhasilnya perusahaan dalam menyelesaikan hutang (Riyanto, 2014:26).

Mengenai *free cash flow* yaitu arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan dalam mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2018:109). Definisi lain mengenai arus kas bebas atau *free cash flow* adalah arus kas yang dapat dialokasikan atau didistribusikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja (Sartono, 2012:101). Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang cukup tinggi maka menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang baik, sehingga investor tidak akan ragu berinvestasi dan perusahaan akan cenderung jarang dalam menggunakan sumber dana eksternal atau berhutang, karena semakin banyak atau tingginya *free cash flow* menunjukkan bahwa perusahaan semakin kaya sehingga tidak membutuhkan hutang, sehingga kebijakan hutang menjadi semakin kecil.

Berdasarkan latar belakang diatas dan adanya beberapa pendapat dari penelitian-penelitian terdahulu yang belum konsisten maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian menggunakan judul: **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Tahun 2016 - 2019”**

## RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

### *Trade-off Theory*

Semakin banyak hutang, semakin besar beban yang harus ditanggung oleh perusahaan, sehingga *trade-off theory* mengasumsikan bahwa sulit menemukan penggunaan hutang yang melebihi pendapatan perusahaan. Satu hal yang penting ketika hutang semakin meningkat dan pendapatan perusahaan semakin menurun, maka kemungkinan kebangkrutan semakin tinggi, sehingga kreditur enggan mempercayai perusahaan dalam memberikan bantuan berupa hutang. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar merupakan biaya kebangkrutan, biaya agensi, biaya bunga yang lebih tinggi, dll, biaya kebangkrutan tersebut dapat cukup signifikan mencapai sekitar duapuluh persen dari nilai perusahaan dan mencakup dua hal (Mamduh, 2016:313): biaya langsung dan biaya tidak langsung.

### *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan serangkaian keputusan pendanaan di mana manajer pertama-tama akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, penerbitan saham dan berhutang sebagai upaya terakhir, selain itu penggunaan hutang lebih disukai karena biaya hutangnya lebih murah daripada biaya penerbitan saham, kemudian urutan pendanaan menurut teori *pecking order* sebagai berikut (Mamduh, 2016:313-314): (1) Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (2) Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka (3) Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi (4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman.

### **Kebijakan Hutang**

Menurut *pecking order theory* kebijakan hutang merupakan pendanaan operasional perusahaan yang diambilkan dari sumber internal terlebih dahulu yaitu penggunaan struktur modal atau laba ditahan dan kemudian memilih untuk berhutang jika kebutuhan internal belum tercukupi. Struktur modal merupakan komposisi untuk kebijakan hutang berupa laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Jika, dalam perusahaan memiliki jumlah porsi yang besar terhadap struktur hutangnya dibanding dengan struktur modalnya, maka perusahaan memiliki risiko yang sangat tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan dana operasional perusahaan.

Menurut Riyanto (2014) hutang dapat digolongkan menjadi tiga jenis, yaitu: (1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. (2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Bentuk utama dari hutang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*. (3) Hutang jangka panjang (*longterm debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu parameter perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Santoso, 2019). Sanggenafa (2020) menjelaskan

bahwa ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan, yang dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan logaritma natural dari total aktiva sebagai dasar pengukuran Cuong (2012) dalam (Sylvia Christina Daat, 2020), semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar aktivitasnya.

### **Profitabilitas**

Pendapat dari Kasmir (2019:115) bahwa tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu dapat dinilai melalui rasio profitabilitas, sehingga perusahaan dalam menilai kemampuan untuk mencari keuntungan dan mengetahui keefektifan dalam pencapaian operasional dengan menggunakan rasio ini. Menurut Kasmir (2019:196-200) terdapat jenis-jenis pengukuran profitabilitas yang bisa digunakan seperti: *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Profitabilitas Marjin (Profit Margin On Sales)*, dan laba perlembar saham.

### **Likuiditas**

Pendapat dari Riyanto (2014:26) mengatakan bahwa jika perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban keuangannya dan jumlah aset lancar yang menunjukkan kemudahan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendeknya atau sebaliknya maka disebut "*illikuid*". Pengukuran likuiditas tidak hanya penting bagi pihak kreditur untuk digunakan sebagai analisis dan untuk mengetahui laporan posisi keuangan jangka pendek saja, tetapi juga sebagai analisis efisiensi modal kerja manajemen untuk dimanfaatkan oleh perusahaan. Perusahaan bisa dikatakan *likuid* jika perusahaan tersebut bisa memenuhi kewajiban finansial dengan tepat waktu, dan apabila perusahaan juga

mempunyai perantara pembayaran atau aset lancar yang lebih banyak dari pada hutang lancar (Munawir, 2017:31). Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang semakin cepat memenuhi kewajiban finansialnya saat ditagih atau disebut dengan *illikuid*.

### **Free Cash Flow**

*Free cash flow* merupakan aliran kas yang dihasilkan oleh perusahaan dalam sebuah periode akuntansi. Biaya sisa dari pembayaran operasional dan biaya keperluan lain perusahaan. *Free cash flow* juga menggambarkan *feedback* atau keuntungan untuk penyedia modal, seperti ekuitas atau berupa uang. Menurut Pudjiastuti (2015) arus kas bebas atau *free cash flow* dapat digunakan oleh perusahaan untuk melunasi kewajiban atau hutang, membayar dividen, membeli kembali saham ataupun untuk disimpan sebagai modal pertumbuhan perusahaan mendatang. *Free cash flow* atau disebut dengan aliran kas bersih yaitu kas perusahaan yang disediakan untuk dipergunakan dalam aktivitas seperti operasional perusahaan. Kegunaan lain mengenai *free cash flow* adalah untuk menggambarkan dengan jelas tentang perusahaan yang masih mempunyai kemampuan dimasa depan atau tidak.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Besar atau kecilnya suatu perusahaan didefinisikan sebagai ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari hasil nilai ekuitas, nilai perusahaan atau nilai aset total perusahaan (Riyanto, 2014:298). Ukuran perusahaan mencerminkan tingkat aktivitas bisnis perusahaan, secara umum semakin besar perusahaan, semakin besar aktivitasnya. Semua kegiatan pasti membutuhkan dana agar bisa berfungsi dengan baik. Perusahaan besar pasti membutuhkan lebih banyak modal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Hasil penelitian dari Santoso (2019) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang dari debitur, dimana ukuran perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan Lestari (2014), Hasan (2014), dan Akoto (2013).

H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan, karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang didapatkan dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, maka perusahaan dapat menggunakan hutang (Kusrini, 2012). Hasil penelitian dari Sanggenafa (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang**

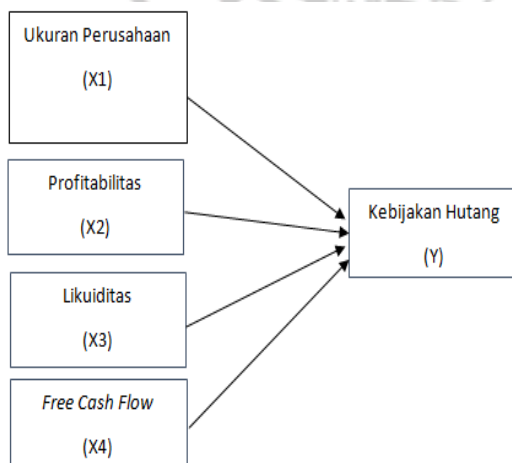
Menurut Mamduh (2016:75) likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Likuiditas juga diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo. Perusahaan yang *likuid* merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi dan mampu

membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Hasil penelitian dari Sanggenafa (2020), Oktariyani & Hasanah (2019), dan Akoto (2013) adalah berpengaruh positif. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan mampu dan dengan sangat cepat dalam melunasi kewajibannya. Sehingga, kreditur dalam memberikan pinjaman tidak akan ragu dan akan cenderung mengurangi total hutangnya. H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2018:108-109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan ke investor atau pemegang saham dan pemilik hutang setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* juga mencerminkan keuntungan atau *return* bagi para penyedia modal, termasuk hutang atau *equity*. Peneliti mengatakan *free cash flow* menghasilkan pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang (Mudrika, 2014)

H<sub>4</sub>: *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk kedalam jenis penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Data sekunder ialah sumber data yang secara tidak langsung memberikan data pada pengumpul data, misalnya data tersebut diperoleh melalui arsip dokumen (Sugiyono, 2017). Data pada penelitian ini diperoleh dari website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan terkait.

### Variabel Penelitian

Terdapat dua variabel dalam penelitian ini yaitu variabel dependen dan independen. Variabel dependen adalah kebijakan hutang dan untuk variabel independen yakni ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *likuiditas*, dan *free cash flow*.

### Definisi Operasional

#### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang telah ditetapkan perusahaan oleh manajer perusahaan terkait pendanaan yang berasal dari dana kreditur dengan tujuan untuk membangun perusahaan agar lebih besar lagi. Pengukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan berdasarkan ratio hutang ialah *Debt Equity Ratio* (DER) menggunakan total hutang dan total ekuitas di laporan posisi keuangan akhir periode setelah diaudit (Linda, 2015). Berikut ialah perhitungan DER yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

#### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu parameter perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Santoso, 2019). Dalam penelitian ini dihitung menggunakan logaritma natural dari total aktiva sebagai dasar pengukuran. Semakin besar suatu perusahaan maka



akan semakin besar aktivitasnya. Berikut adalah rumus untuk ukuran perusahaan Cuong (2012) dalam (Sylvia Christina Daat, 2020):

SIZE = Ln (total aset)

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan karena jika kemampuan memperoleh laba semakin tinggi maka entitas lebih mengandalkan dana internal untuk biaya operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2018:188). Profitabilitas dapat diukur dengan *return on assets* (ROA) menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva baik dari modal sendiri maupun dari modal pinjaman, kreditur akan melihat seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola aset. Berikut dapat dihitung dengan formula (Kasmir, 2019:202):

$$ROA = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Aset}}$$

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan suatu rasio keuangan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya atau pada saat penagihan dengan menggunakan aset lancarnya (Mamduh, 2016:75). Pada umumnya aset lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sementara itu kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. Penelitian ini menggunakan pengukuran *current ratio* (CR) sebagai berikut (Riyanto, 2014:332):

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

### **Free Cash Flow**

*Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas dan biasanya tersedia untuk dibayarkan ke investor atau pemegang saham maupun pemilik hutang setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2018:108-109). Pengukuran variabel ini dengan mengurangi total arus kas operasi (AKO), total arus kas investasi atau pengeluaran modal (PM) dan modal kerja bersih (MKB) yang diperoleh dari aset lancar dikurangi kewajiban lancar kemudian dibagi dengan total aset perusahaan. Berikut ini perhitungannya (Brigham dan Houston, 2018:109):

$$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{\text{Total Aset}}$$

### **Populasi dan Sampel**

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 - 2019. Kemudian, dari populasi tersebut akan dipilih sampel yang sesuai kriteria pada teknik *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel sebagai berikut:

- (a) Perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur.
- (b) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- (c) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan telah diaudit tahun 2016 - 2019 berturut-turut.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Pada penelitian ini data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan berupa Laporan keuangan perusahaan yang menjadi dokumen dalam penelitian ini. Data didapatkan dari internet seperti website BEI (Bursa Efek Indonesia)

yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), hasil penelitian individual, dan jurnal media lainnya. Penelitian ini menggunakan data tahun 2016 - 2019.

### Alat Analisis

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda dan uji hipotesis, sedangkan pengolahan data dalam penelitian ini

menggunakan software IBM SPSS *Statistics* 24.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini analisis deskriptif akan menjelaskan data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

**Tabel 1 Hasil Uji Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan_Hutang	236	-1.320	2.193	.69272	.537469
Ukuran_Perusahaan	236	20.297	32.467	28.05286	2.192867
Profitabilitas	236	-.897	.521	.04680	.117181
Likuiditas	236	.034	7.719	2.19438	1.477305
Free_Cash_Flow	236	-1.212	.910	-.09409	.254644
Valid N (listwise)	236				

Berdasarkan data pada tabel 1, variabel kebijakan hutang nilai maksimum berasal dari PT. Toba Pulp Lestari Tbk (INRU) pada tahun 2019 sebesar 2,193 atau senilai 219% artinya perusahaan dalam keadaan kurang sehat secara keuangan pada tahun 2019 dengan memiliki total hutang Rp 4.755.917.705.000 lebih besar daripada modal bersihnya Rp 2.168.359.809.000, sedangkan perusahaan dengan nilai kebijakan hutang paling rendah adalah PT. Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk (JKSW) pada tahun 2016 yaitu sebesar -1,320 atau senilai -132% yang artinya perusahaan dalam keadaan kurang sehat secara keuangan pada tahun 2016 dengan memiliki total hutang Rp 1.540.896.414.673 lebih besar daripada modal bersihnya yang masih mengalami kerugian -Rp 2.223.534.041.190.

Sementara itu untuk variabel ukuran perusahaan nilai paling tinggi berasal dari PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) pada tahun 2019 sebesar 32,467 dengan aset Rp 126.005.836.187.000, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai

ukuran perusahaan paling rendah adalah PT. Indo Acitama Tbk (SRSN) pada tahun 2016 sebesar 20,297 atau dengan total aset senilai Rp 686.777.211.

Sedangkan variabel *profitabilitas* nilai maksimum berasal dari PT. Barito Pasific Tbk (BRPT) tahun 2016 sebesar 0,521 atau senilai 52%, menunjukkan bahwa dari total aset yang telah dipergunakan untuk kegiatan operasional, perusahaan masih mampu menghasilkan laba yang sehat dengan ditandai angka positif pada laba sebelum bunga dan pajak. Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai profitabilitas paling rendah adalah PT. Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG) tahun 2019 yaitu sebesar -0,897 atau senilai -90%, artinya kemampuan perusahaan dari modal yang diinvestasikan atau setelah dipergunakan untuk kegiatan operasional secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba, yang ditandai dengan angka negatif pada laba sebelum bunga dan pajak.

Selanjutnya, untuk variabel *likuiditas* nilai maksimum berasal dari PT. Champion Pasific Indonesia Tbk

(IGAR) pada tahun 2019 sebesar 7,719 atau 772%, artinya perusahaan mampu menunjukkan bahwa nilai kekayaan dari aset lancar yang dapat langsung diubah menjadi mata uang dengan tingkat likuiditas mencapai tujuh kali 100% atau tujuh kali lipat dalam kemampuan melunasi hutang jangka pendeknya.

Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai likuiditas paling rendah adalah PT. Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk (IKAI) pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,034 atau senilai 3%, dengan tingkat CR (*current ratio*) sangat jauh dibawah 100%, artinya perusahaan menunjukkan kemampuan yang sangat kurang baik dalam melunasi hutang lancarnya. Variabel terakhir, *free cash flow* paling tinggi yaitu pada PT. Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk (IKAI) pada

tahun 2017 menunjukkan hasil positif sebesar 0,910 atau 91%. Artinya kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik dengan tingkat keuntungan yang dapat digunakan untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan tidak membutuhkan hutang, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai *free cash flow* paling rendah adalah PT. Merck Tbk (MERK) pada tahun 2018 menunjukkan hasil negatif sebesar -1,212 atau -121%. Artinya perusahaan sedang mengalami kekurangan dana akibat pada periode ini perusahaan mungkin sedang melakukan ekspansi besar-besaran maupun berinvestasi sangat banyak, sehingga perusahaan memerlukan dana lain yang biasanya berasal dari sumber eksternal atau berhutang.

**Tabel 2 Hasil Uji Asumsi Klasik**

Model	Multikolinieritas		Normalitas	Heterokedastisita	Autokorelasi
	<i>tolerance</i>	VIF	<i>Asymp Sig.</i>	Sig.	DW
Ukuran Perusahaan	0,918	1,089	0,001	0,510	1,736
Profitabilitas	0,832	1,201		0,000	
Likuiditas	0,492	2,034		0,371	
Free Cash Flow	0,509	1,963		0,137	

Berdasarkan tabel 2 hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa pada semua variabel independen yang diteliti pada model regresi menunjukkan bahwa semua variabel mempunyai nilai VIF < 10 dan semua variabel mempunyai nilai tolerance > 0,01. Hasil tersebut dapat diartikan seluruh variabel independen tidak mengalami gejala multikolinearitas. Berikutnya dari hasil pengujian normalitas data penelitian ini terdistribusi normal dengan nilai *Asymp Sig.* (2-tailed) sebesar 0,001 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa uji normalitas pada penelitian ini adalah tidak berdistribusi normal.

Sementara itu, untuk hasil pengujian heterokedastisitas menunjukkan hasil signifikansi variabel independen yaitu ukuran perusahaan tidak memiliki gejala heteroskedastisitas karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari dari 0,05, sedangkan variabel profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* memiliki gejala heteroskedastisitas karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari dari 0,05. Selanjutnya, berdasarkan tabel 2 hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW 1,495. Dari hasil ini, menunjukkan bahwa model regresi ini mengalami masalah autokorelasi.

### Uji Regresi Linear Berganda & Uji Hipotesis

Berdasarkan pada tabel 3, maka persamaan yang dihasilkan untuk model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 0,247 + 0,031X_1 + 0,405X_2 - 0,195X_3 + 0,025X_4 + e$$

Keterangan:

- Y : Kebijakan hutang
- X<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan
- X<sub>2</sub> : Profitabilitas
- X<sub>3</sub> : Likuiditas
- X<sub>4</sub> : *Free cash flow*
- e : *Error/ Residual*
- α : Konstanta
- b<sub>1</sub>,... b<sub>4</sub> : Koefisien regresi

**Tabel 3 Hasil Uji Regresi Linear Berganda & Uji Hipotesis**

Model	Unstandardized Coefficients		Uji T
	B	std. Error	Sig.
(Constant)	0,247	0,399	0,536
Ukuran Perusahaan	0,031	0,014	0,031
<i>Profitabilitas</i>	0,405	0,276	0,144
<i>Likuiditas</i>	-0,195	0,029	0,000
<i>Free Cash Flow</i>	0,025	0,163	0,877
Adjusted R <sup>2</sup>	0,290		
Sig. F	0,000 <sup>b</sup>		

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa:

1. Jika semua variabel dianggap konstan maka nilai rata-rata kebijakan hutang atau variabel dependen Y sebesar 0,247
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika setiap kenaikan satu satuan unit SIZE akan menaikkan nilai Y sebesar 0,031 dengan asumsi variabel bebas selain SIZE konstan
3. Pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan hutang bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika setiap kenaikan satu satuan unit *profitabilitas* akan menaikkan nilai Y sebesar 0,405 dengan asumsi bahwa variabel bebas selain *profitabilitas* dianggap konstan
4. Pengaruh *likuiditas* terhadap kebijakan hutang bernilai negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika setiap kenaikan satu satuan

unit *likuiditas* akan menurunkan nilai Y sebesar 0,195 dengan asumsi bahwa variabel bebas selain *likuiditas* dianggap konstan

5. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika setiap kenaikan satu satuan unit *free cash flow* akan menaikkan nilai Y sebesar 0,025 dengan asumsi bahwa variabel bebas selain *free cash flow* dianggap konstan

Hasil pengujian menggunakan pengujian F diperoleh nilai sig 0,000. Nilai sig tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga hal ini dapat dikatakan bahwa model ini memenuhi penilaian data yang fit. Karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Hasil uji koefisiensi determinasi dengan nilai adjusted R square sebesar 0,290 atau 29 persen. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen hanya sekitar 29 persen saja. Sementara itu untuk hasil pengujian t menunjukkan

bahwa dari kelima hipotesis hanya variabel ukuran perusahaan dan *likuiditas* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai sig masing-masing 0,031 (ukuran perusahaan) 0,000 (*likuiditas*)  $< 0,05$ .

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Semakin besarnya ukuran perusahaan (*size*) maka kebutuhan dana untuk operasional perusahaan juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu dengan cara berhutang. Hal tersebut dalam penelitian ini terbukti benar. Banyak perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, identik dengan perusahaan besar, dan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki hutang yang nilainya dipengaruhi oleh aset perusahaan. Maksudnya adalah baik perusahaan besar atau kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hasil dari pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan uji *t* menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur tahun 2016 - 2019, dengan nilai koefisien positif 0,031 dan nilai signifikan variabel ukuran perusahaan  $0,5031 < 0,05$ .

*Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Mamduh (2004), mengatakan bahwa serangkaian keputusan pendanaan di mana manajer pertama-tama akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, penerbitan saham dan berhutang sebagai upaya terakhir, sangat tepat menggambarkan hasil penelitian yang berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Santoso, 2019), (Hasan, 2014), (Lestari, 2014), dan (Akoto, 2013) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif antara ukuran perusahaan

dengan kebijakan hutang, tetapi tidak mendukung penelitian (Restyan, 2015), (Bahri, 2017), dan (trisnawati, 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

*Profitabilitas* perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, juga menimbulkan ketertarikan investor untuk berinvestasi maupun kreditur yang menawarkan bantuan sumber dana berupa hutang. Perusahaan cenderung mempertimbangkan penggunaan hutang disaat profitabilitas sedang meningkat atau baik, karena perusahaan merasa sumber dana internal yang didapatkan dari laba ditahan masih cukup dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Hasil pengujian *t* menunjukkan bahwa variabel *profitabilitas* mempunyai nilai koefisien 0,405 dan nilai signifikan variabel profitabilitas sebesar  $0,144 > 0,05$ . Sehingga, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur tahun 2016 - 2019. Artinya perusahaan pada periode penelitian ini memiliki banyak aset yang tidak produktif, sehingga laba bersih yang dihasilkan atas total aset perusahaan tidak digunakan untuk investasi jangka panjang melainkan hanya untuk memaksimalkan kinerja perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan hirarki *trade-off theory*, yang menjelaskan apabila perusahaan dengan hutang yang banyak, maka semakin besar beban yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga perusahaan menurunkan kebijakan hutang ketika profitabilitas berada dibatas normal tertentu maupun saat mengalami peningkatan. Hasil dari penelitian ini mendukung dengan penelitian Bahri (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh

terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Sylvia (2020), Trisnawati (2016), dan Akoto (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar. Likuiditas diukur dengan rasio aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Perusahaan bisa dikatakan *likuid* jika perusahaan tersebut bisa memenuhi kewajiban finansial dengan tepat waktu, dan apabila perusahaan juga mempunyai perantara pembayaran atau aset lancar yang lebih banyak dari pada hutang lancar. Pengukuran likuiditas penting bagi pihak kreditur yang digunakan sebagai analisis efisiensi modal kerja dan untuk mengetahui laporan posisi keuangan jangka pendek. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin sehat kondisi keuangan suatu perusahaan, karena kemampuan perusahaan yang tinggi dalam membayar hutang, sehingga lebih memiliki peluang untuk memperoleh hutang dengan mudah. Hasil pengujian  $t$  menunjukkan *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien negatif  $-0,195$  dan nilai signifikan variabel likuiditas sebesar  $0,000 < 0,05$ . Maknanya, semakin tinggi tingkat likuiditas, maka perusahaan dalam keadaan yang sangat baik dan merupakan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah sebab perusahaan dengan mudah melunasi hutang.

*Trade off theory* menekankan bahwa apabila perusahaan menambah hutang maka mengakibatkan meningkatnya risiko perusahaan. Sehingga semakin besar hutang, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk sulit melunasi hutangnya. Hasil penelitian

ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Restyan (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, namun tidak mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Daat (2020), Oktariyani (2019), dan Akoto (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang**

*Free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan ke investor atau pemegang saham dan pemilik hutang setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk reinvestasi. Hasil pengujian  $t$  menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien negatif  $0,025$  dan nilai signifikan sebesar  $0,877 > 0,05$ . Maknanya, perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya.

*Pecking order theory* selaras untuk menekankan hasil penelitian ini karena teori tersebut juga menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal atau (*internal financing*). Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan dan atau kegiatan perusahaan seperti investasi pada aset tetap. Ketika perusahaan memiliki dana yang cukup banyak, maka perusahaan tidak menggunakan dana dari eksternal atau berhutang untuk mencukupi kebutuhan operasionalnya. Hasil penelitian ini

konsisten dengan penelitian Oktariyani & Hasanah (2019), Bahri (2017), dan Trisnawati (2016) namun tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Javid (2015) dan Suryani (2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, kemudian penelitian yang dilakukan oleh Hasan (2014) mengatakan bahwa *free cash flow* mempunyai berpengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini bisa disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan memerlukan dana yang tidak sedikit seiring semakin besarnya ukuran perusahaan, sehingga perusahaan memanfaatkan sumber dana eksternal atau berhutang karena sumber dana internal dirasa kurang cukup untuk membiayai operasional perusahaan yang semakin besar, begitu pula sebaliknya
2. Variabel profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini bisa disimpulkan bahwa perusahaan pada periode penelitian cenderung menggunakan dana internal, sebab perusahaan tidak ingin mendapati risiko yang besar apabila menggunakan dana eksternal atau berhutang. Artinya perusahaan pada periode penelitian ini memiliki banyak aset yang tidak produktif, sehingga laba bersih yang dihasilkan atas total aset perusahaan tidak digunakan untuk investasi jangka panjang melainkan hanya untuk memaksimalkan kinerja maupun operasional perusahaan dengan mempertimbangkan penggunaan

hutang yang berlebihan agar tidak menimbulkan risiko dimasa depan.

3. Variabel likuiditas membuktikan adanya pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini dapat diartikan bahwa ketika profitabilitas berada dibatas normal tertentu, maka perusahaan dalam keadaan baik dan merupakan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang normal, sebab perusahaan dengan normal melunasi hutang
4. Variabel *free cash flow* membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhannya, karena semakin banyak atau tingginya *free cash flow* menunjukkan bahwa perusahaan semakin kaya sehingga tidak membutuhkan hutang

### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi hasil dari penelitian antara lain:

1. Pada penelitian ini, masih terdapat masalah asumsi klasik yaitu pada uji normalitas, sehingga dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak berdistribusi normal dan variable ukuran perusahaan tidak memiliki gejala heteroskedastisitas
2. Pada penelitian ini hanya menggunakan beberapa variabel saja yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow*, sehingga belum dapat menjelaskan secara luas mengenai pengaruh lain yang mungkin dapat mempengaruhi kebijakan hutang

- perusahaan manufaktur
3. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 - 2019 berturut-turut, sehingga kurang mewakili seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

#### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah peneliti uraikan, maka saran yang dapat direkomendasikan adalah:

1. Perlu mempertimbangkan rentang waktu penelitian yang lebih lama untuk mendapatkan kemungkinan hasil yang lebih baik, karena unsur keterwakilan data yang lebih tinggi
2. Obyek penelitian yang lebih luas dengan mengambil semua obyek perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian tersebut memiliki cakupan yang lebih luas
3. Perlu menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang, misalnya variabel risiko bisnis, struktur kepemilikan institusional, dll. Sehingga nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dapat menciptakan permodelan yang lebih baik
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel yang di duga dapat mempengaruhi minat menjadi akuntan publik pada mahasiswa akuntansi

#### DAFTAR PUSTAKA

Akoto, R.K., Awunyo Vitor, D., dan Angmor, P. L. (2013). Working Capital Management And Profitability Evidence From Ghanaian Listed Manufacturing Firms. *International Business Research*, 7(1), 42–48.

<https://doi.org/10.5539/ibr.v7n1p42>

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*, Volume 2(No 2), Hal 1-21.

Brigham, Eugene F. & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 14). Salemba Empat.

Dewi Lestari. (2014). *Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Dan Nondebt (BEI) Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Consumer Goods Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia*.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 90–100.

Hendriksen, Eldon S dan Michael, F., & Breda., V. (2000). *Teori Akunting* (Herman Wibowo (ed.); Edisi Keli). Salemba Empat.

Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan* (Rajawali P).

Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Raja Grafindo Persada.

Kusrini, H. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan



- Hutang. *Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka*, 19(2).
- Lestari, D. (2014). Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Nondebt Tax Shield Terhadap Kebijakan HUTang Perusahaan Yang Masuk Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, IX(1), 43–58.
- Linda, K. D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi. Universitas Tadulako*.
- Mamduh. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (lima). UPP STIM YKPN.
- Munawir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*; (Edisi Keem). Liberty.
- Myers, B. (2002). *Principles of corporate finance*. The McGraw-Hill Companies.
- Oktariyani, A. H. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 20–35. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.928>
- Restyan, E. (2018). *Digital Repository Universitas Jember Digital Repository Universitas Jember KEBERADAAN*.
- 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/10.31289/jab.v6i1.3010>
- Riyanto, B. (2014). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4). BPFE UGM.
- Santoso, M. I. (2019a). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang*.
- Santoso, M. I. (2019b). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang* (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi keem). BPFE.
- Setyawati, P. A., & CHARIRI, A. (n.d.). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekono).
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.
- Suryani, A. D. (2015). *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2013* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG).
- Sylvia Christina Daat, M. A. S. (2020). *Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang*. 15, 113–128.
- Trisnawati, I. (2016). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indonesia*. 18(1), 33–42.