

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Valencia Shelinzky¹⁾, Cindy Lovianny²⁾, Callista Ongko³⁾, Jholant Bringg Luck Amelia Br Sinaga*
^{1,2,3}Fakultas Ekonomi, Universitas Prima Indonesia

email:

valenciashelinzky@gmail.com¹⁾, cindylovianny27@gmail.com²⁾, callista25974@gmail.com³⁾,
jholantsinaga@unprimdn.ac.id*

Abstract

The purpose of this study was to examine the effect of solvency, free cash flow, asset structure, and managerial ownership on debt policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study applies a causal research method with a purposive sampling technique. The number of companies studied were 15 companies with a total sample of 45 samples.

The results of this study indicate that partially, solvency and managerial ownership affect the debt policy of manufacturing companies listed on the IDX in 2018-2020. Partially, free cash flow and asset structure have no effect on the debt policy of manufacturing companies listed on the IDX in 2018-2020. Solvency, free cash flow, asset structure, and managerial ownership have a simultaneous effect on debt policy for manufacturing companies on the IDX in 2018-2020.

Keywords: *Solvency, free cash flow, asset structure, managerial ownership, debt policy*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dan keberlanjutan perusahaan sangat bergantung pada seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tersedia. Salah satu sumber daya tersebut adalah modal. Ketersediaan dana dan pengelolaan kas yang efektif dan efisien memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembiayaan kegiatan usaha suatu perusahaan.

Dalam hal ini, perusahaan dapat menggunakan modal dari sumber internal dan eksternal. Dana internal adalah dana yang berasal dari usaha itu sendiri, misalnya laba ditahan. Sedangkan dana eksternal adalah dana yang diperoleh dari luar perusahaan, contohnya hutang. Kebijakan hutang merupakan alternatif pilihan pembiayaan bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari pihak eksternal. Namun, penting bagi para manajer perusahaan untuk memutuskan dengan bijak dan cermat dalam menggabungkan sumber keuangan bisnis, karena setiap sumber keuangan memiliki konsekuensi keuangan yang berbeda.

Semakin besar hutang perusahaan, jumlah pinjaman dan bunga yang harus dibayar juga akan semakin tinggi. Hal ini memungkinkan perusahaan menghadapi kondisi default, dimana kewajiban pembayaran hutang tidak dapat dipenuhi dalam jangka waktu yang telah ditentukan karena adanya peningkatan hutang. Oleh karena itu, keputusan kebijakan hutang perusahaan harus dibuat dengan pertimbangan penuh oleh manajemen, karena peningkatan kebijakan hutang berisiko mengurangi nilai perusahaan.

Dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang", peneliti Lulu et al. (2020) menemukan bahwa secara parsial *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Peneliti Gusnita & Dwi (2020) dalam penelitian yang berjudul "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Aliran Kas Bebas, Risiko Bisnis, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang" menemukan bahwa aliran kas bebas (*free cash flow*) dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, dalam penelitian Nisa & Yuliasuti (2020) yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang", ditemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut membuat penulis tertarik untuk menguji kembali pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan hutang. Sehingga, penulis memutuskan untuk meneliti lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dalam penelitian ini.

2. KAJIAN LITERATUR

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Peneliti Syamsul (2020) melihat rasio solvabilitas sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Oleh karena itu, rasio solvabilitas dapat diartikan sebagai metrik yang digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan akan mampu membayar semua hutang jangka pendek maupun jangka panjangnya jika akan dilikuidasi. Ana Susanti dan Windratno (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat kekayaan yang tinggi akan mengurangi kebijakan hutangnya. Hasil pengujian menemukan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H1: Solvabilitas secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI pada tahun 2018-2020.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

R. Suhaimi dan Slamet (2021) menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan dana aliran kas perusahaan yang tersedia untuk dibagikan terhadap para pemegang saham setelah dilakukan investasi pada aktiva tetap serta modal kerja perusahaan. *Free cash flow* dapat dimanfaatkan manajemen untuk menentukan banyaknya kas yang akan dipakai untuk ekspansi perusahaan, melunasi hutang, membayar dividen, membeli kembali saham, ataupun keperluan lainnya. Hasil pengujian Gusnita & Dwi (2020) menunjukkan aliran kas bebas (*free cash flow*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H2: *Free Cash Flow* secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI pada tahun 2018-2020.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Febri et al. (2021), pengertian struktur aset merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang. Perusahaan yang struktur asetnya baik pasti memiliki aset yang besar. Besarnya jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi penggunaan hutang perusahaan. Semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan tentu dapat meningkatkan penggunaan hutang jangka panjangnya pula, dan sebaliknya. Dalam hasil pengujian Ana Susanti dan Windratno (2020), dinyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H3: Struktur Aset secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI pada tahun 2018-2020.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Maotama & Astika (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajerial. Kepemilikan manajerial dapat memperkecil potensi masalah keagenan. Semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin tinggi kinerja manajemen untuk memenuhi keinginan para pemegang saham dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui pengurangan kebijakan hutang. Nisa & Yuliastuti (2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H4: Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI pada tahun 2018-2020.

Teori Kebijakan Hutang

Menurut Sri Sudarsi et al. (2022), konsep kebijakan hutang adalah kebijakan manajemen untuk memperoleh sumber daya keuangan perusahaan agar dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang harus diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas pendanaan dan operasional perusahaan.

H5: Solvabilitas, *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI pada tahun 2018-2020.

3. METODE

Menurut Sugiyono (2020:2), metode penelitian adalah cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kausal. Jenis data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari website resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Definisi populasi menurut Handayani (2020) adalah totalitas dari setiap elemen yang akan diteliti yang memiliki ciri sama, bisa berupa individu dari suatu kelompok, peristiwa, atau sesuatu yang akan diteliti. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Sedangkan sampel adalah merupakan bagian populasi yang akan diteliti atau sebagian jumlah dari karakteristik yang dimiliki oleh (Hidayat, 2021:6). Dalam penelitian ini, diterapkan teknik *purposive sampling*, yaitu tata cara yang di jalani oleh periset dalam memastikan kriteria menimpa responden mana saja yang bisa diseleksi sebagai sampel (Ika Lenaini, 2021). Ditetapkan dua kriteria dalam pengambilan sampel dari populasi berjumlah 51 perusahaan, sebanyak 15 perusahaan diteliti laporan keuangannya selama 3 tahun, sehingga jumlah penelitian yang dilakukan adalah 45 penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui metode *library research* yang merupakan metode pengumpulan data melalui berbagai sumber sesuai dengan masalah yang diteliti. Data-data yang dikumpulkan berasal dari buku, laporan keuangan, dan internet. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2020), data sekunder adalah sumber data yang tidak memberikan data secara langsung kepada pengumpul data. Sumber data adalah subjek dari mana data diperoleh. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari website resmi perusahaan dan BEI.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah metode pengujian asumsi dalam model regresi linier berganda. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Menurut Gunawan (2020:52), uji normalitas dilakukan untuk mengetahui dan mengukur apakah data yang didapatkan memiliki distribusi normal atau tidak, dan apakah data yang diperoleh berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Deteksi normalitas dilakukan dengan memeriksa distribusi data pada tabel histogram dan grafik *normal probability plot*. Jika titik yang tersebar mendekati garis diagonal, artinya data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas menurut Wulansari et. al (2020) bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel independen dalam suatu model regresi. Uji multikolinieritas diperoleh dari nilai Tolerance dan VIF (Variance Inflation Factor). Jika Tolerance > 0.10 dan nilai VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas pada data yang diuji.

Uji Autokorelasi

Wulansari et. al (2020) mengungkapkan tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk menguji ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain di dalam model regresi. Masalah autokorelasi akan timbul jika korelasi terjadi. Hal ini menandakan bahwa residual tidak independen untuk setiap pengamatan.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Wulansari et. al (2020), tujuan pengujian heteroskedastisitas ialah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika asumsi heteroskedastisitas tidak terpenuhi, maka model regresi dinyatakan tidak valid.

Model Analisis Data Penelitian

Model regresi yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

$$Y = 7,754 - 2,672 (\text{Solvabilitas}) + 0,000 (\text{Free Cash Flow}) + 1,295 (\text{Struktur Aset}) + 0,107 (\text{Kepemilikan Manajerial})$$

Hasil penginterpretasian koefisien persamaan regresi linier berganda adalah: 1) Nilai konstanta (a) sebesar 7,754 satuan artinya solvabilitas, free cash flow, struktur aset, dan kepemilikan manajerial dianggap konstan, maka kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 sebesar 7,754 satuan. 2) Koefisien regresi variabel solvabilitas (b1) sebesar 2,672 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan solvabilitas akan menyebabkan penurunan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 sebesar 2,672 satuan. 3) Koefisien regresi variabel free cash flow (b2) sebesar 0,000 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan free cash flow tidak akan menyebabkan peningkatan ataupun penurunan kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. 4) Koefisien regresi variabel struktur aset (b3) sebesar 1,295 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan struktur aset akan menyebabkan peningkatan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 sebesar 1,295 satuan. 5) Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (b4) sebesar 0,107 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan kepemilikan manajerial akan menyebabkan peningkatan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 sebesar 0,107 satuan.

Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F)

Tabel hasil penelitian menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 40,559 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Untuk mencari nilai F_{tabel} , perlu diketahui nilai $df_1 = k-1 = 5-1 = 4$ dan $df_2 = n-k = 45-5 = 40$, sehingga nilai F_{tabel} pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) adalah 2,606. Karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($40,559 > 2,606$), maka solvabilitas, free cash flow, struktur aset, kepemilikan

manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018-2020.

Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji T)

Pengaruh parsial variabel bebas terhadap variabel terikat seperti yang ditunjukkan pada tabel penelitian adalah:

- Variabel solvabilitas memiliki nilai signifikan $0,000 < 0,05$ dan hasil $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-8,279 > 1,684$), maka variabel solvabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.
- Variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikan $0,461 > 0,05$ dan hasil $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,745 < 1,684$), maka variabel *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.
- Variabel struktur aset memiliki nilai signifikan $0,143 > 0,05$, dan hasil $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,496 < 1,684$), maka variabel struktur aset secara parsial tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.
- Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan $0,027 < 0,05$, dan hasil $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,290 > 1,684$), maka variabel kepemilikan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.

4. HASIL DAN DISKUSI

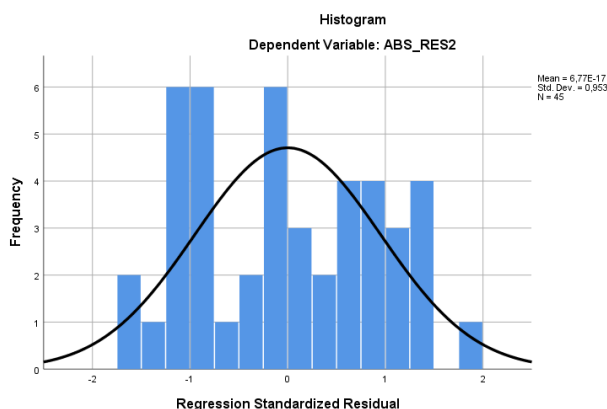
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Solvabilitas (X1)	45	,044	5,171	1,71620	1,255621
Free Cash Flow (X2)	45	4481	19208942	2174632,09	4302941,654
Struktur Aset (X3)	45	,059	,547	,31831	,149292
Kepemilikan Manajerial (X4)	45	,000	68,275	10,69036	20,425682
Kebijakan Hutang (Y)	45	11,516	75,956	30,26816	18,130123
Valid N (listwise)	45				

Hasil pengujian pada tabel statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum solvabilitas adalah Rp 0,044 yang berasal dari PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), sedangkan nilai maksimumnya sebesar Rp 5,171 yang berasal dari PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP). Nilai mean solvabilitas adalah Rp 1,71620 dengan standar deviasi Rp 1,255621. Nilai minimum *free cash flow* berasal dari PT. Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI) sebesar Rp 4.481 yang dan nilai maksimum yang berasal dari PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) sebesar Rp 19.208.942. Rata-rata *free cash flow* adalah Rp 2.174.632,09 dengan standar deviasi Rp 4.302.941,654.

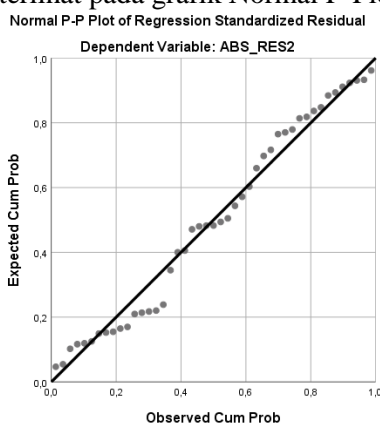
Struktur aset memiliki nilai minimum Rp 0,059 yang berasal dari PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) dengan nilai maksimum Rp 0,547 yang berasal dari PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI). Nilai mean sebesar Rp 0,31831 dan standar deviasinya sebesar Rp 0,149292. Kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,000% dan nilai maksimum sebesar 68,275% yang berasal dari PT. Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI). Nilai mean sebesar 10,69036% dan standar deviasi sebesar 20,425682%. Nilai minimum variabel kebijakan hutang adalah 11,516% yang berasal dari PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP), sedangkan nilai maksimumnya adalah 75,956% yang berasal dari PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Nilai rata-ratanya adalah 30,26816% dengan standar deviasi 18,130123%.

Uji Normalitas



Gambar di atas menunjukkan jumlah sampel yang digunakan sebesar $n = 45$, yang berarti bahwa diagram histogram berupa balok-balok tinggi dengan kurva normal yang membentuk lonceng sempurna. Hal ini berarti data terdistribusi secara normal.

Hasil uji normalitas juga terlihat pada grafik Normal P-Plot di bawah ini.



Dengan jumlah sampel $n = 45$, terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar diagonal dengan area distribusi yang mengikuti diagonal. Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Untuk memastikan kembali bahwa data residual telah sesuai dengan asumsi normalitas, maka pengujian Kolmogorov-Smirnov kembali dijalankan seperti yang terlihat pada tabel berikut.

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,68427178
Most Extreme Differences	Absolute	,107
	Positive	,107
	Negative	-,063
Test Statistic		,107
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Tabel di atas menunjukkan bahwa transformasi pada hasil uji normalitas dengan sampel $n = 45$ memiliki nilai sig sebesar 0,200. Karena nilai $sig > 0,05$, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,164	,471		,348	,729		
	Transform_X1	,078	,170	,100	,459	,649	,471	2,124
	Transform_X2	,000	,000	,418	1,852	,071	,437	2,289
	Transform_X3	,175	,456	,066	,384	,703	,755	1,325
	Transform_X4	,032	,024	,229	1,297	,202	,713	1,403

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Nilai Tolerance dan VIF pada tabel transformasi hasil uji multikolinieritas untuk variabel solvabilitas (X_1) masing-masing sebesar $0,471 > 0,1$ dan $2,124 < 10$. *Free cash flow* (X_2) memiliki nilai tolerance dan VIF sebesar $0,437 > 0,1$ dan $2,289 < 10$. Nilai Tolerance dan VIF struktur aset (X_3) masing-masing adalah sebesar $0,755 > 0,1$ dan $1,325 < 10$. Sedangkan kepemilikan manajerial (X_4) memiliki nilai Tolerance dan VIF sebesar $0,713 > 0,1$ dan $1,403 < 10$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada semua variabel independen.

Uji Autokorelasi

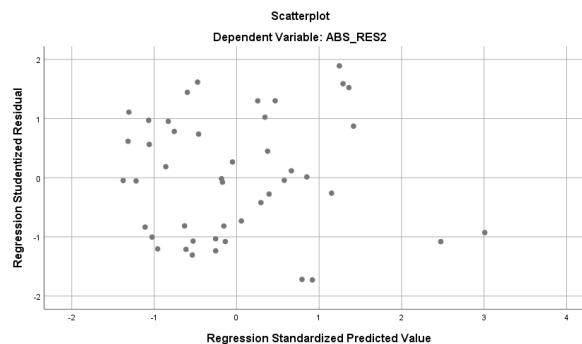
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,01363
Cases < Test Value	22
Cases \geq Test Value	23
Total Cases	45
Number of Runs	28
Z	1,210
Asymp. Sig. (2-tailed)	,226

a. Median

Hasil pengujian dengan metode Run Test seperti yang ditunjukkan tabel di atas memperoleh nilai Assymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,226 dengan $n = 45$ dan $k = 4$. Karena nilai Assymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($0,226 > 0,05$), sehingga peneliti menyimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



Scatterplot dengan jumlah sampel $n = 45$ menunjukkan titik-titik yang terdistribusi acak pada bagian atas dan bawah nol pada sumbu Y. Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser adalah:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,164	,471		,348	,729		
	Transform_X1	,078	,170	,100	,459	,649	,471	2,124
	Transform_X2	,000	,000	,418	1,852	,071	,437	2,289
	Transform_X3	,175	,456	,066	,384	,703	,755	1,325
	Transform_X4	,032	,024	,229	1,297	,202	,713	1,403

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Diketahui bahwa seluruh nilai sig. dari masing-masing variabel solvabilitas (X_1) 0,649 > 0,05, variabel *free cash flow* (X_2) 0,071 > 0,05, variabel struktur aset (X_3) 0,703 > 0,05, dan variabel kepemilikan aset (X_4) sebesar 0,202 > 0,05, sehingga penentuan uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser tidak memiliki masalah heteroskedastisitas, karena nilai sig > 0,05.

Uji Hipotesis

Hasil analisis regresi linier berganda pada penelitian pengaruh solvabilitas, *free cash flow*, struktur aset dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 adalah:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7,754	,895		8,662	,000
	Transform_X1	-2,672	,323	-,848	-8,279	,000
	Transform_X2	,000	,000	-,079	-,745	,461
	Transform_X3	1,295	,866	,121	1,496	,143
	Transform_X4	,107	,047	,191	2,290	,027

a. Dependent Variable: Transform_Y

Berdasarkan tabel di atas, persamaan regresi untuk solvabilitas, *free cash flow*, struktur aset, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 adalah:

$$Y = 7,754 - 2,672 (\text{Solvabilitas}) + 0,000 (\text{Free Cash Flow}) + 1,295 (\text{Struktur Aset}) + 0,107 (\text{Kepemilikan Manajerial})$$

Koefisien persamaan regresi linier berganda adalah:

- Nilai konstanta (a) sebesar 7,754 satuan artinya solvabilitas, *free cash flow*, struktur aset, dan kepemilikan manajerial dianggap konstan, maka kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 sebesar 7,754 satuan.
- Koefisien regresi variabel solvabilitas (b1) sebesar 2,672 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan solvabilitas akan menyebabkan penurunan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 sebesar 2,672 satuan.
- Koefisien regresi variabel *free cash flow* (b2) sebesar 0,000 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *free cash flow* tidak akan menyebabkan peningkatan ataupun penurunan kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.
- Koefisien regresi variabel struktur aset (b3) sebesar 1,295 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan struktur aset akan menyebabkan peningkatan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 sebesar 1,295 satuan.
- Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (b4) sebesar 0,107 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan kepemilikan manajerial akan menyebabkan peningkatan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 sebesar 0,107 satuan.

Koefisien Determinasi Hipotesis

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,896 ^a	,802	,782	,71767

a. Predictors: (Constant), SQRT Kepemilikan Manajerial (X4), SQRT Struktur Aset (X3), SQRT Solvabilitas (X1), SQRT Free Cash Flow (X2)

b. Dependent Variable: SQRT Kebijakan Hutang (Y)

Hasil koefisien determinasi seperti yang ditunjukkan pada Tabel 10 adalah nilai Adjusted R Square sebesar 0,782. Disimpulkan bahwa pengaruh solvabilitas, *free cash flow*, struktur aset, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 adalah sebesar 78,2% dan sisanya 21,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	83,560	4	20,890	40,559	,000 ^b
	Residual	20,602	40	,515		
	Total	104,162	44			

a. Dependent Variable: SQRT Kebijakan Hutang (Y)

b. Predictors: (Constant), SQRT Kepemilikan Manajerial (X4), SQRT Struktur Aset (X3), SQRT Solvabilitas (X1), SQRT Free Cash Flow (X2)

Dari tabel di atas, diketahui bahwa F_{hitung} sebesar 40,559 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Untuk mencari nilai F_{tabel} , perlu diketahui nilai $df_1 = k-1 = 5-1 = 4$ dan $df_2 = n-k = 45-5 = 40$, sehingga nilai F_{tabel} pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) adalah 2,606. Karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($40,559 > 2,606$), maka solvabilitas, *free cash flow*, struktur aset, kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018-2020.

Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7,754	,895		8,662	,000		
	SQRT Solvabilitas (X1)	-2,672	,323	-,848	-8,279	,000	,471	2,124
	SQRT Free Cash Flow (X2)	,000	,000	-,079	-,745	,461	,437	2,289
	SQRT Struktur Aset (X3)	1,295	,866	,121	1,496	,143	,755	1,325
	SQRT Kepemilikan Manajerial (X4)	,107	,047	,191	2,290	,027	,713	1,403

a. Dependent Variable: SQRT Kebijakan Hutang (Y)

Pengaruh parsial variabel bebas terhadap variabel terikat seperti yang ditunjukkan pada tabel di atas adalah:

1. Variabel solvabilitas memiliki nilai signifikan $0,000 < 0,05$ dan hasil $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-8,279 > 1,684$), maka variabel solvabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 dengan nilai SE (sumbangan efektif) sebesar 72,504%.
2. Variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikan $0,461 > 0,05$ dan hasil $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,745 < 1,684$), maka variabel *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 dengan nilai SE (sumbangan efektif) sebesar -2,34%.
3. Variabel struktur aset memiliki nilai signifikan $0,143 > 0,05$, dan hasil $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,496 < 1,684$), maka variabel struktur aset secara parsial tidak berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 dengan nilai SE (sumbangan efektif) sebesar 4,63%.

4. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan $0,027 < 0,05$, dan hasil $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,290 > 1,684$), maka variabel kepemilikan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 dengan nilai SE (sumbangan efektif) sebesar 5,44%.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Ana Susanti dan Windratno (2020) berpendapat bahwa perusahaan dengan jumlah kekayaan yang tinggi akan menurunkan kebijakan hutangnya. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dari penelitian yang telah dilakukan, peneliti menyimpulkan bahwa solvabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 berdasarkan nilai signifikan variabel solvabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ dan hasil $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-8,279 > 1,684$).

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang

R. Suhaimi dan Slamet (2021) menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan dana aliran kas perusahaan yang tersedia untuk dibagikan terhadap para pemegang saham setelah dilakukan investasi pada aktiva tetap serta modal kerja perusahaan. Free cash flow dapat dimanfaatkan manajemen untuk menentukan banyaknya kas yang akan dipakai untuk ekspansi perusahaan, melunasi hutang, membayar dividen, membeli kembali saham, ataupun keperluan lainnya. Hasil pengujian Gusnita & Dwi (2020) menunjukkan aliran kas bebas (*free cash flow*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Peneliti menarik kesimpulan bahwa secara parsial, *free cash flow* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Hal ini terlihat dari nilai sig *free cash flow* sebesar $0,000 < 0,05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,745 < 1,684$).

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Febri et al. (2021), pengertian struktur aset merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang. Perusahaan yang struktur asetnya baik pasti memiliki aset yang besar. Besarnya jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi penggunaan hutang perusahaan. Semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan tentu dapat meningkatkan penggunaan hutang jangka panjangnya pula, dan sebaliknya. Dalam hasil pengujian Ana Susanti dan Windratno (2020), dinyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dengan nilai signifikansi sebesar $0,143 > 0,05$ dan hasil $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,496 < 1,684$), peneliti menyimpulkan bahwa secara parsial, struktur aset tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Maotama & Astika (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajerial. Kepemilikan manajerial dapat memperkecil potensi masalah keagenan. Semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin tinggi kinerja manajemen untuk memenuhi keinginan para pemegang saham dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui pengurangan kebijakan hutang. Nisa & Yuliastuti (2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dari penelitian yang telah dilakukan, kepemilikan manajerial memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,027 < 0,05$, dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,290 > 1,684$). Maka, disimpulkan bahwa secara parsial, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.

Pengaruh Solvabilitas, *Free Cash Flow*, Struktur Aset, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas, *free cash flow*, struktur aset, dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2018-2020. Hal tersebut dibuktikan dari nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $40,559 > 2,606$ dengan signifikan $0,000 < 0,05$. Hasil uji koefisien determinasi *Adjusted R Square* adalah 0,782. sehingga kesimpulannya adalah persentase pengaruh solvabilitas, *free cash flow*, struktur aset, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 adalah sebesar 78,2%, sedangkan sisanya 21,8% adalah pengaruh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian yang diperoleh, maka disimpulkan bahwa:

1. Solvabilitas secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ dan hasil $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-8,279 > 1,684$) dengan nilai SE (sumbangan efektif) sebesar 72,504%.
2. *Free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0,461 > 0,05$ dan hasil $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,745 < 1,684$) dengan nilai SE (sumbangan efektif) sebesar -2,34%.
3. Struktur aset secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan $0,143 > 0,05$ dan hasil $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,496 < 1,684$) dengan nilai SE (sumbangan efektif) sebesar 4,63%.
4. Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0,027 < 0,05$, dan hasil $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,290 > 1,684$) dengan nilai SE (sumbangan efektif) sebesar 5,44%.
5. Solvabilitas, *free cash flow*, struktur aset, dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2018-2020. Hal tersebut dibuktikan dari nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $40,559 > 2,606$ dengan signifikan $0,000 < 0,05$ dengan nilai SE (sumbangan efektif) sebesar 80,234%.

6. REFERENSI

- Almarjan, L., Danial, D. M., & Jhoansyah, D. (2020). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *BUDGETING: Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 163-169.
- Ass, S. B. (2020). Analisis Rasio Solvabilitas dan Profitabilitas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan pada PT. Mayora Indah Tbk. *BRAND Jurnal Ilmiah Manajemen Pemasaran*, 2(2), 195-206.
- Balthazar, C. H., & Vendrely, A. M. (2021). *Rehabilitation Research - E-Book: Principles and Applications*. Amerika Serikat: Elsevier Health Sciences.
- Farizki, F. I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 17-22.

- Gunawan, C. (2020). *Mahir Menguasai SPSS Panduan Praktis Mengolah Data Penelitian New Edition Buku Untuk Orang yang (Merasa) Tidak Bisa dan Tidak Suka Statistika*. Yogyakarta: Deepublish.
- Handayani, Ririn. (2020). *Metodologi Penelitian Sosial*. Yogyakarta: Trussmedia Grafika.
- Hidayat, A. A. (2021). *Cara Mudah Menghitung Besar Sampel*. Surabaya: Health Books Publishing.
- Lenaini, I. (2021). Teknik Pengambilan Sampel Purposive dan *Snowball Sampling*. *Historis: Jurnal Kajian, Penelitian dan Pengembangan Pendidikan Sejarah*, 6(1), 33-39.
- Lubis, G., & Puspa, D. F. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Aliran Kas Bebas, Risiko Bisnis, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018). *Abstract of Undergraduate Research, Faculty of Economics, Bung Hatta University*, 16(1).
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi(JIRA)*, 9(1).
- Sudarsi, S., Irsad, M., & Kartika, A. (2022). Dampak Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Stie Semarang (Edisi Elektronik)*, 14(2), 10-22.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhaimi, R., & Haryono, S. (2021). Pengaruh, Arus Kas Bebas, Arus Kas Operasi dan Pajak terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(2), 240-248.
- Susanti, A. & Windratno (2020). *Pengaruh Struktur Aset, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Jangka Panjang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2019)*. (Disertasi Doktorat, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia).
- Wulansari, T. A., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). Pengaruh Leverage, Intensitas Persediaan, Aset Tetap, Ukuran Perusahaan, Komisaris Independen Terhadap Agresivitas Pajak. *JAE (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 5(1), 69-76