

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET,
PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, DAN RISIKO
BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi kasus :
Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2019-2021)**

Maya Atika Triramarsi¹, Hesti Setiorini², Ahmad Junaidi³, Diah Khairiyah⁴

¹²³⁴Universitas Muhammadiyah Bengkulu, Indonesia

E-mail: atikamaya13@gmail.com, hestisetiorini@umb.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, struktur aset, profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 40 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 dan sampel nya berjumlah 31 perusahaan pertambangan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan data sampel yang diperoleh sebanyak 93 sampel dari 31 perusahaan. Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi menggunakan data sekunder yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis data, likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara simultan likuiditas, struktur aset, profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

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

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of liquidity, asset structure, profitability, free cash flow, and business risk on the debt policy of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. This study uses a quantitative approach. The population in this study is 40 mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021 and the sample is 31 mining companies. The sampling technique used was purposive sampling and the sample data obtained were 93 samples from 31 companies. The data collection method used in this research is the documentation method using secondary data which can be obtained from the financial reports of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The data analysis technique used is descriptive statistics and multiple linear regression analysis. Based on the results of data analysis, liquidity has an effect on debt policy, asset structure has no effect on debt policy, profitability has no effect on debt policy, free cash flow has an effect on debt policy, and business risk has no effect on debt policy. Simultaneously liquidity, asset structure, profitability, free cash flow, and business risk affect debt policy.

Keywords: *Liquidity, Asset Structure, Profitability, Free Cash Flow, Business Risk, and Debt Policy.*

PENDAHULUAN

Bisnis saat ini tampaknya semakin kompetitif. Hal ini terlihat dari perkembangan perusahaan yang berkembang pesat, dimana perusahaan terus meningkatkan efisiensi perusahaan dan terus mengembangkan operasional perusahaan (Boseke dan Evinita, 2022). Keputusan bisnis memerlukan analisis yang sangat hati-hati karena banyak perusahaan mengalami kesuksesan tepat ketika keputusan dibuat. Namun pada kenyataannya, semakin besar hutang semakin besar pula beban kebangkrutan perusahaan. Menurut laporan keuangan tahun 2019 Pt Indika Energy Tbk memiliki hutang sebesar Rp 2.570.388.847, utang kemudian meningkat lagi menjadi Rp 2.626.405.463 pada tahun 2020 dan pada tahun 2021 hutang meningkat lagi sebesar Rp 2.807.763.436. Meningkatnya hutang PT Indika Energy Tbk ini berasal dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang (www.idx.co.id). Diduga ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yang pertama yaitu likuiditas.

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya, baik eksternal maupun internal (Armidita dan Cahyono, 2022). Suatu perusahaan dikatakan likuid jika likuiditasnya tinggi karena perusahaan mampu membayar seluruh hutang jangka pendeknya. Oleh karena itu, perusahaan dengan likuiditas rendah memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dan perusahaan yang likuid memiliki tingkat utang yang lebih rendah (Beny dan Prasetyo, 2022). Faktor yang kedua yaitu, struktur aset merupakan gambaran dari aset yang dimiliki oleh perusahaan, dimana salah satu akun dalam struktur aset adalah aset tetap yang dapat digunakan oleh kreditur sebagai jaminan pinjaman. Semakin tinggi struktur aset, semakin tinggi struktur modal yang berarti semakin banyak aset tetap yang dapat digunakan perusahaan sebagai hutang (Lestari dkk, 2021). Faktor yang ketiga yaitu profitabilitas, profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu. Profitabilitas dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama satu periode. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan jumlah hutang yang kecil. Hal ini disebabkan tingginya pengembalian modal yang diinvestasikan, yang pada akhirnya membatasi penggunaan modal untuk laba ditahan (Aminah dan Wuryani, 2021).

Faktor yang keempat yaitu *free cash flow* adalah kas lebih perusahaan yang didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham dan tidak lagi diperlukan untuk modal kerja atau investasi pendapatan tetap. Dengan adanya utang bisa digunakan untuk mengendalikan manajemen dalam penggunaan *free cash flow* yang berlebihan untuk menghindari investasi yang boros, karena jika utang meningkat maka manajer harus menyisihkan lebih banyak dana secara berkala untuk membayar bunga dan pinjaman modal, sehingga sisa dana yang tersedia menjadi kecil (Rejeki dan Fauziah, 2022). Faktor yang kelima yaitu risiko bisnis adalah suatu hal yang tidak pasti terhadap pendapatan dari kegiatan operasional yang dijalankan perusahaan. Jika perusahaan memiliki hutang yang lebih besar maka tingkat risiko yang akan dihadapi perusahaan juga begitu besar (Sari dan Pradita, 2022). Penggunaan utang dipengaruhi oleh risiko yang dihadapi perusahaan. Penggunaan pinjaman akan menurun seiring tingginya risiko perusahaan. Ketidakpastian keuntungan yang diterima perusahaan dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar utang.

Penelitian yang dilakukan oleh (Feryyanshah dan Sunarto, 2022) menunjukkan hasil bahwa likuiditas yang diukur dengan CR dalam laporan keuangan, tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Abubakar dkk, 2020) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh (Lestari dkk, 2021) menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Beny dan Prasetyo, 2022) menunjukkan hasil bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh (Damayanti dan Warsitasari, 2022) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Carlin dan

Purwaningsih, 2022) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh (Supriadi, 2022) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Nurkholik dan Khasanah, 2022) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh (Sari dan Setiawan, 2021) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Sari dan Pradita, 2022) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh (Feryyanshah dan Sunarto, 2022) "Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus : Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017 – 2021) yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menambahkan satu variabel dan objek penelitian. Alasan peneliti menambahkan variabel risiko bisnis adalah karena risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan berhubungan dengan kemungkinan terjadinya kebangkrutan, dimana semakin tinggi risiko bisnis maka semakin besar peluang perusahaan bangkrut dan inilah yang membuat para kreditor ragu untuk memberikan pinjaman.

KAJIAN LITERATUR

Teori Pecking Order

Menurut (Sugiarto, 2009:123) teori pecking order menjelaskan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung meminjam dalam jumlah kecil karena sumber keuangan internal perusahaan cukup untuk menutupi kebutuhan investasi yang dapat diperoleh perusahaan dari laba yang diperolehnya. Sebaliknya, perusahaan yang kurang keuntungan memiliki utang yang lebih tinggi, karena sumber keuangan internal perusahaan tidak mencukupi dan lebih sering memilih utang sebagai sumber keuangan eksternal.

Teori Agensi (Agency Theory)

Teori keagenan merupakan suatu hal yang muncul dikarenakan ada konflik perbedaan dalam perusahaan terkait yang membedakan antara pengaturan dengan kekuasaan yang dipicu oleh perbedaan keinginan antara pemegang saham dengan pemilik perusahaan (Hendrawaty, 2017:27). (Jensen dan Meckling, 1976) mengemukakan bahwa masalah keagenan muncul ketika didapati proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan di bawah 100%, pada akhirnya ada tendensi pada manajer untuk meraih kepentingan bagi dirinya tanpa mengoptimalkan nilai kebijakan hutang. Situasi ini juga menjadi dampak yang berasal dari fungsi pengelola dan pemilik yang dipisahkan. Hal ini dikarenakan dampak tidak seutuhnya ditanggung manajemen, tetapi juga ditanggung oleh seluruh *principal*. Di sisi lain, manajemen tidak mengharapkan pembiayaan berasal dari utang, karena penggunaan utang mengandung risiko tinggi.

Trade Off Theory

Teori ini menyatakan bahwa teori *trade-off* menyeimbangkan keuntungan dari bunga yang tinggi pada hutang dengan keuntungan menggunakan uang untuk biaya kebangkrutan. Teori *trade off* adalah penyeimbang manfaat dan pengorbanan menggunakan utang. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta pendapatan kena pajak yang tinggi harus beroperasi dengan *leverage* keuangan yang tinggi. Perusahaan yang kurang menguntungkan atau perusahaan dengan aset tidak berwujud dan berisiko harus meminjam utang lebih sedikit (Abubakar dkk, 2020).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah keputusan penting yang diambil perusahaan ketika memperoleh sumber pembiayaan. Adanya penerapan kebijakan hutang di perusahaan membuat perusahaan semakin berani untuk mengembangkan usahanya. Namun, selain efek positif kebijakan utang merupakan isu penting bagi setiap perusahaan, karena terlepas dari apakah kebijakan utang perusahaan buruk atau tidak, akan mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan di masa depan (Boseke dan Evinita, 2022).

Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban dan menunjukkan kondisi keuangannya. Perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai "likuid" jika semua kewajibannya dipenuhi tepat waktu dan cenderung mengurangi total utangnya (Feryanshah dan Sunarto, 2022).

Struktur Aset

Struktur aset merupakan salah satu aspek yang mempengaruhi kebijakan utang karena struktur aset yang besar memudahkan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga. Aset milik perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja operasional, yang mana dapat meningkatkan kepercayaan dan mengirimkan sinyal positif ke pihak eksternal dan internal (Carlin dan Purwaningsih, 2022).

Profitabilitas

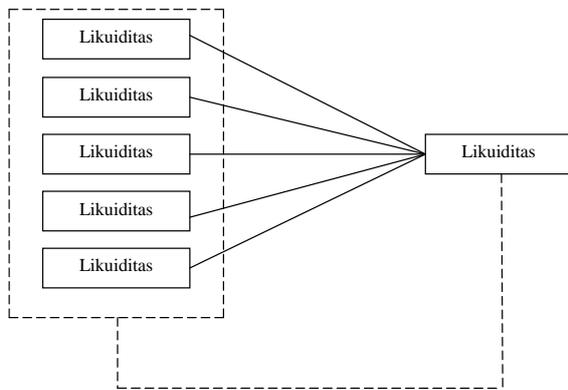
Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu, perusahaan dengan spekulasi keuntungan yang tinggi menggunakan jumlah kewajiban yang cukup kecil karena hasil yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendukung sebagian besar pembiayaan internalnya (Dewi dan Arisanda, 2022)

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kelebihan kas perusahaan yang didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi tetap. Untuk perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi, meningkatkan tingkat utang untuk mengurangi biaya keagenan arus kas bebas (Damayanti dan Warsitasari, 2022).

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan isu yang tidak pasti dalam kinerja bisnis inti perusahaan. Semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan maka tingkat risiko perusahaan juga tinggi (Sari dan Pradita, 2022). Semakin besar risiko bisnis yang akan dihadapi, maka perusahaan akan semakin mengurangi hutang. Hal ini terkait dengan sulitnya membayar utang akibat ketidakpastian laba perusahaan (Fadhilah dkk, 2021). Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan mengenai pengaruh likuiditas, struktur aset, profitabilitas, free cash flow, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 sampai 2021. Berikut kerangka berpikir :



Gambar 1 : Kerangka Berpikir

Pengembangan Hipotesis

Likuiditas

Jika perusahaan memiliki rasio lancar yang tinggi berarti perusahaan tersebut dapat membayar kewajibannya. Semakin likuid suatu perusahaan, semakin dapat mengurangi total kewajibannya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih utang daripada menerbitkan saham baru (Armidita dan Cahyono, 2022).

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Struktur Aset

Jumlah aset yang tinggi berpeluang sebagai jaminan dan cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditur. Teori pecking order mengemukakan bahwa aset perusahaan memiliki keunggulan dalam menentukan pembiayaan bagi suatu perusahaan karena kecukupan aset perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Jumlah aset yang besar merupakan peluang untuk digunakan sebagai jaminan bagi perusahaan dan lebih mudah untuk memperoleh uang pinjaman dari kreditur (Feryyanshah dan Sunarto, 2022).

H2 : Struktur Aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu (Dewi dan Arisanda, 2022). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Teori pecking order menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan cenderung menggunakan utang dalam jumlah kecil. Sebab, pembiayaan yang diterima perusahaan itu direalisasikan secara internal, yakni dari akumulasi keuntungan. Jadi profitabilitas menjadi alasan utama kebijakan utang perusahaan, dimana keuntungan perusahaan didominasi oleh jumlah utang yang lebih kecil (Feryyanshah dan Sunarto, 2022).

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kelebihan kas perusahaan yang didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi tetap (Damayanti dan Warsitasari, 2022). 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 hutang perusahaan (Widanti dan Utomo, 2021).

H4 : Free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan isu yang tidak pasti dalam kinerja bisnis inti perusahaan. Semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan maka tingkat risiko perusahaan juga tinggi (Sari dan Pradita, 2022). Semakin besar tingkat risiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan maka akan semakin mengurangi hutang. Hal tersebut berhubungan dengan kesulitan pembayaran hutang, karena terdapat ketidakpastian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Karena penggunaan hutang yang tinggi meningkatkan biaya bunga, yang dapat mempersulit perusahaan untuk membayar kembali hutangnya (Sari dan Setiawan, 2021).

H5 : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Likuiditas, struktur aset, profitabilitas, free cash flow, dan risiko bisnis

Dalam menentukan kebijakan hutang, faktor dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya berasal dari dalam perusahaan dan faktor dari luar perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Dengan likuiditasnya, perusahaan dapat meminimalkan tingkat risiko utang perusahaan dengan mengurangi tingkat utangnya kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya (Nurkholik dan Khasanah, 2022). Jumlah aset yang besar merupakan peluang untuk digunakan sebagai jaminan bagi perusahaan dan lebih mudah untuk memperoleh uang pinjaman dari kreditur (Feryanshah dan Sunarto, 2022). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan jumlah hutang yang kecil. Hal ini disebabkan tingginya pengembalian modal yang diinvestasikan, yang pada akhirnya membatasi penggunaan modal untuk laba ditahan (Aminah dan Wuryani, 2021). Makin tinggi nilai arus kas bebas yang ada di perusahaan, sehingga semakin baik perusahaan tersebut dikarenakan mempunyai kas yang dimana diantaranya bisa dipergunakan dalam kebijakan hutang perusahaan (Widanti dan Utomo, 2021). Semakin besar tingkat risiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan maka akan semakin mengurangi hutang. Hal tersebut berhubungan dengan kesulitan pembayaran hutang, karena terdapat ketidakpastian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Karena penggunaan hutang yang tinggi meningkatkan biaya bunga, yang dapat mempersulit perusahaan untuk membayar kembali hutangnya (Sari dan Setiawan, 2021).

H6 : likuiditas, struktur aset, profitabilitas, free cash flow, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara simultan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis pendekatan kuantitatif Populasi dalam penelitian ini adalah 40 Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. Sampel adalah sebagian dari populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah 31 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi menggunakan data sekunder yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Data sekunder dalam penelitian ini dapat dikumpulkan dan diperoleh dari situs www.idx.co.id. Dalam penelitian ini teknik yang digunakan adalah statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas (X1), Struktur Aset (X2), Profitabilitas (X3), Free cash

flow (X4), dan risiko bisnis (X5) sedangkan variabel dependennya adalah Kebijakan Hutang (Y).

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KebijakanHutang	93	,048030533	2,345412161	,61278922623	,461371644044
Likuiditas	93	,043807610	10,074306300	1,83989951848	1,834100126397
StrukturAset	93	,003505545	,906881056	,34289504113	,299293100643
Profitabilitas	93	-2,543395549	7,555733307	,10392206316	,916077697927
FreeCashFlow	93	-7,511030000	2,773523517	,27768197551	,951488665012
RisikoBisnis	93	-1,538286054	,668761798	,04602064255	,230766992419
Valid N (listwise)	93				

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan Tabel diatas nilai minimum dari kebijakan hutang yaitu 0,048030533, nilai maximum sebesar 2,345412161, nilai *mean* sebesar 0,61278922623, dan standar deviasi sebesar 0,461371644044. Nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,61278922623 > 0,461371644044$ berarti bahwa data kebijakan hutang memiliki sebaran yang kecil. Nilai minimum dari likuiditas sebesar 0,043807610, nilai maximum sebesar 10,0743063, nilai *mean* sebesar 1,83989951848, dan nilai standar deviasi sebesar 1,83410012639. Nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu $1,83989951848 > 1,83410012639$ berarti bahwa data likuiditas memiliki sebaran yang kecil. Nilai minimum dari variabel struktur aset sebesar 0,003505545, nilai maximum sebesar 0,906881056, nilai *mean* sebesar 0,34289504113, dan nilai standar deviasi sebesar 0,29929310064. Nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,34289504113 > 0,29929310064$ berarti bahwa data struktur aset memiliki sebaran yang kecil. Nilai minimum dari profitabilitas sebesar -2,543395549, nilai maximum sebesar 7,555733307, nilai *mean* sebesar 0,10392206316, dan nilai standar deviasi sebesar 0,916077697927. Nilai *mean* lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,10392206316 < 0,916077697927$ berarti bahwa data profitabilitas memiliki sebaran yang besar. Nilai minimum dari free cash flow sebesar -7,51103, nilai maximum sebesar 2,773523517, nilai *mean* sebesar 0,27768197551, dan nilai standar deviasi sebesar 0,951488665012. Nilai *mean* lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,27768197551 < 0,951488665012$ berarti bahwa data *free cash flow* memiliki sebaran yang besar. Nilai minimum dari risiko bisnis sebesar -1,538286054, nilai maximum sebesar 0,668761798, nilai *mean* sebesar 0,04602064255, dan nilai standar deviasi sebesar 0,230766992419. Nilai *mean* lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,04602064255 < 0,230766992419$ berarti bahwa data risiko bisnis memiliki sebaran yang besar.

Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	93
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200

Sumber : Data diolah (2023)

Dari hasil pengujian *one-Sampel Kolmogorov-Smirnov* diatas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0.200 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual terdistribusi normal dan model regresi dapat digunakan sebagai pengujian berikutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Likuiditas	,875	1,143
Struktur Aset	,930	1,076
Profitabilitas	,721	1,388
Free Cash Flow	,840	1,191
Risiko Bisnis	,674	1,483

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa besarnya nilai *tolerance* semua variabel independen $> 0,10$ dan nilai *Varian Inflation Faktor* (VIF) semua variabel independen $< 10,00$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini variabel independen likuiditas, struktur aset, profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis dalam model regresi bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji T

Tabel 4. Uji T

Model	T	Sig
(Constant)	11,823	,000
Likuiditas	-2,954	,004
Struktur Aset	-1,538	,128
Profitabilitas	,271	,787
Free Cash Flow	-4,546	,000
Risiko Bisnis	-,737	,463

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 7 hasil uji parsial (uji t) diatas diperoleh gambaran nilai signifikansi dari masing-masing variabel penelitian adalah Likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$ dan nilai t hitung $-2,954 > 1,985$ t tabel yang artinya H1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Struktur Aset memiliki nilai signifikansi sebesar $0,128 > 0,05$ dan nilai t hitung $-1,538 < t$ tabel $1,985$ yang artinya H1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,787 > 0,05$ dan nilai t hitung $0,271 < t$ tabel $1,985$ yang artinya H3 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $-4,546 > t$ tabel $1,985$ yang artinya H4 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis memiliki nilai signifikansi sebesar $0,463 < 0,05$ dan nilai t hitung $-0,737 < t$ tabel $1,985$ yang artinya H5 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Uji F

Tabel 6. Uji F

Model	F	Sig
-------	---	-----

Regression	10,021	,000
------------	--------	------

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 6 hasil uji simultan (uji F) didapat nilai signifikansi model regresi secara simultan sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil dari *significance level* 0,05 (5%), yaitu $0,000 < 0,05$. Selain itu dapat juga dilihat dari hasil perbandingan antara *F*-hitung dan *F*-tabel yang menunjukkan nilai *F*-hitung sebesar 10,021, sedangkan *F*-tabel sebesar 2,31. Dari hasil tersebut terlihat bahwa *F*-hitung $>$ *F*-tabel yaitu $10,021 > 2,31$, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen likuiditas, struktur aset, profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Pembahasan

Likuiditas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,004 (kurang dari 0,05) atau $0,004 < 0,05$. Sehingga hipotesis yang diajukan diterima, yang berarti bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jika perusahaan memiliki rasio lancar yang tinggi berarti perusahaan tersebut dapat membayar kewajibannya. Semakin likuid suatu perusahaan, semakin dapat mengurangi total kewajibannya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Armidita dan Cahyono, 2022) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Struktur Aset Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aset mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,128 (Lebih besar dari 0,05) atau $0,128 > 0,05$. Sehingga hipotesis yang diajukan ditolak, yang berarti bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dikarenakan besar kecilnya struktur aset tidak mempengaruhi perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan melakukan kebijakan hutang ataupun tidak. Perusahaan tidak menjadikan acuan struktur aset sebagai pertimbangan dalam melakukan kebijakan hutang dikarenakan, rendahnya nilai struktur aset yang dimiliki perusahaan sehingga aktiva tetap yang dimiliki perusahaan tidak cukup sebagai jaminan untuk menggunakan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Beny dan Prasetyo, 2022) yang menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,787 (lebih dari 0,05) atau $0,787 > 0,05$. Sehingga hipotesis yang diajukan ditolak, yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang perusahaan tidak ditentukan oleh tinggi atau rendahnya profitabilitas yang dimiliki, karena dari data yang diolah terdapat perusahaan yang memiliki laba bersih kecil tetapi total hutangnya besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Carlin dan Purwaningsih, 2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Free Cash Flow Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan

Berdasarkan hasil pengujian *free cash flow* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.000 (kurang dari 0,05) atau $0,000 < 0,05$. Sehingga hipotesis yang diajukan diterima, yang berarti bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 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 hutang perusahaan. Dalam konsep teori keagenan, arus kas bebas yang tinggi dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan muncul karena pemegang saham ingin menggunakan arus kas bebas untuk meningkatkan kesejahteraan sosial pemilik perusahaan dengan membagikannya sebagai dividen, tetapi manajemen ingin menggunakan arus kas bebas untuk melakukan investasi tertentu dalam aktivitas yang menguntungkan (Widanti dan Utomo, 2021). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Supriadi, 2022) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Risiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.463 (lebih besar dari 0,05) atau $0,463 > 0,05$. Sehingga hipotesis yang diajukan ditolak, yang berarti bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Karena risiko bisnis perusahaan adalah kondisi yang sulit diukur atau didefinisikan secara pasti. Oleh karena itu, manajemen menilai bahwa besar risiko bisnis dari proyeksi aset dapat dikembalikan dengan pendapatan masa depan yang lebih tinggi dan menurunkan kemungkinan kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* dimana menjelaskan bahwa jika perusahaan mengambil pendanaan yang cukup besar maka semakin tinggi risiko yang akan dialami (Sari dan Pradita, 2022). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari dan Pradita, 2022) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Secara Simultan Pada Perusahaan Pertambangan

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) didapat nilai signifikansi model regresi secara simultan sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Selain itu dapat juga dilihat dari hasil perbandingan antara *f*-hitung dan *f*-tabel yang menunjukkan nilai *f* hitung sebesar 10.021, sedangkan *f*-tabel sebesar 2.31. Dari hasil tersebut terlihat bahwa *f*-hitung $>$ *f*-tabel yaitu $10,021 > 2,31$, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen likuiditas, struktur aset, profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan hutang.

PENUTUP Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa yang telah dilakukan mengenai pengaruh *likuiditas*, *struktur aset*, *profitabilitas*, *free cash flow* dan *risiko bisnis* terhadap *kebijakan hutang* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan

yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Likuiditas, struktur aset, profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang secara simultan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka terdapat beberapa saran yaitu Perusahaan juga harus memperhatikan struktur aset agar dapat digunakan jika perusahaan membutuhkan dana eksternal dalam kegiatan operasionalnya. Hendaknya perusahaan juga meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan melalui peningkatan pendapatan dan penggunaan ekuitas perusahaan secara optimal, perusahaan hendaknya membatasi penggunaan utang dalam jumlah besar, hal ini di karenakan semakin besar penggunaan utang maka akan semakin besar risiko yang akan di timbulkan dalam perusahaan tersebut. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan perusahaan sektor lain karena setiap sektor perusahaan memiliki tingkat kebijakan utang yang berbeda. Selain itu penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian selain likuiditas, struktur aset, profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

REFERENSI

- Abubakar, Dwi Yuniarti, Sylvia Christina Daat, and Mariolin A. Sanggenafa. 2020. "Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah* 15(1):113-28. doi: 10.52062/jakd.v15i1.1470.
- Agustin, Putri, and Lilis Ardini. 2019. "Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 8(6):1-21.
- Aisyah, Siti, and Edi Sihotang. 2021. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015 - 2019." *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi, Dan Manajemen TRI BISNIS* 3(2):179-96.
- Aminah, Nazula Nr, and Eni Wuryani. 2021. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2014-2018." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 9(2):337-52. doi: 10.17509/jrak.v9i2.29483.
- Armidita, Giofany, and Krido Eko Cahyono. 2022. "Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 11.
- Beny, and Ekky Rowy Prasetyo. 2022. "Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Sektor Property, Real Estate Dan Building Construction." 2(2):275-86.
- Boseke, Priska Trivena Aurilia, and Lenny Evinita. 2022. "Pengaruh Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015 - 2019)." *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)* 3(2):188-97. doi: 10.53682/jaim.v3i2.3073.
- Carlin, Elisya, and Eny Purwaningsih. 2022. "Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang." *JIIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan* 5(8):3121-33. doi: 10.54371/jiip.v5i8.810.
- Damayanti, Fifi Alfinna, and Wahyu Dwi Warsitasari. 2022. "Determinasi Kepemilikan Manajerial, Divide, Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi." 1(5):755-72.
- Deria, Denia Desi, Yanti, and Carolyn Lukita. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Sektor Industri Otomotif Periode 2016-2020." 2(2):346-65.

- Dewi, Anggista Puspita, and Ani Wilujeng Suryani. 2020. "Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 22(2):211–24. doi: 10.34208/jba.v22i2.739.
- Dewi, Mike Kusuma, and Metha Arisanda. 2022. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2016-2020." *Jurnal Profita : Akuntansi Dan Bisnis* 3(1):19–31. doi: 10.47896/ab.v3i1.503.
- Fadhilah, Farah, Iwan Setiadi, and Henny Mulyati. 2021. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 19(1):41–50.
- Fardianti, Sovi Azara Ayu, and Lilis Ardini. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)* 10(5):1–20.
- Fatmawati, Novita, and Nurjanti Takarini. 2022. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Subsektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 6(2):518–25. doi: 10.33087/ekonomis.v6i2.611.
- Feryyanshah, Aga Ardhianto, and Sunarto. 2022. "Pengaruh Likuiditas , Struktur Aset , Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang." 6(3):69–87.
- Hendrawaty, Ernie. 2017. *Excess Cash Dalam Perspektif Teori Keagenan*. Lampung: Anugrah Utama Raharja.
- Jensen, M. ..., and Meckling. 1976. "The Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure." *Journal of Financial and Economics* 3:305–6.
- Lestari, Komang Ayu, Agus Wahyudi Salasa Gama, and Ni Putu Yeni Astuti. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Asset Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017 - 2019." *Jurnal Emas* 2(1):51–70.
- Myers, S. . 1984. "The Capital Structure Puzzle." *Journal of Financial and Economics*.
- Nurjanah, Ikeu, and Dendi Purnama. 2020. "Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 1(02):260–69.
- Nurkholik, Nurkholik, and Kharirotul Khasanah. 2022. "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 2016-2020)." *E-Jurnal Manajemen Unud* 11(1):1–21.
- Rejeki, Dewi, and Nanda Luthfi Fauziah. 2022. "Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana* 9(2):660. doi: 10.35137/jabk.v9i2.683.
- Rivandi, Muhammad, and Vega Putri Rahmadani. 2021. "Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif Periode 2012-2019." *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic* 5(1):145–58.
- Sari, Devi Permata, and Mia Angelina Setiawan. 2021. "Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)." *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 3(2):384–99.
- Sari, Indy Sekar, and Nungki Pradita. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Growth, Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020." *Jurnal Ilmiah Edunomika* 6(1):1–14.
- Sari, Vivi Novita, and Kurnia. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 9(6):1–

17.

- Sudarsi, Sri, Moch Irsad, and Andi Kartika. 2022. "Dampak Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." *Jurnal STIE Semarang* 14(2):1-15.
- Supriadi, Adi. 2022. "Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth, Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property Yang Ada Di Bursa Indonesia." *Land Journal* 3(1):87-101. doi: 10.47491/landjournal.v3i1.1756.
- Tarigan, Vitryani, Djuli Sjafei Purba, and Sri Martina. 2022. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan." *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi* 6:4291-4300.
- Veronica, Aries. 2020. "Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Media Wahana Ekonomika* 17(1).
- Widanti, Nimas, and Dwi Cahyo Utomo. 2021. "Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)." 10:1-15.

