

## **Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**

### *The Influence Of Free Cash Flow and Dividend Policy On Debt Policy In Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange*

**Lihard Stevanus Lumapow<sup>(\*)</sup>, Yolanda Pinky Ivanna Rori**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri, Manado

Program Studi Agribisnis, Fakultas Pertanian, Universitas Sam Ratulangi, Manado

\*Penulis untuk korespondensi: lihard\_lumapow@unima.ac.id

---

Naskah diterima melalui e-mail jurnal ilmiah agrisocioekonomi@unsrat.ac.id

: Senin, 23 November 2024

Disetujui diterbitkan

: Jumat, 29 November 2024

---

#### **ABSTRACT**

*This research aims to determine and analyze the influence of free cash flow and dividend policy on debt policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2018-2022 period. The population is 195 companies in the manufacturing industry, while the sampling technique uses the purposive sampling method. Based on the criteria, a sample of 39 companies was obtained. The types of data used are time series and cross section. The analytical tool used is panel data regression. The results of this research show that free cash flow has a positive but not significant effect on debt policy. Dividend policy has a negative but not significant effect on debt policy.*

*Keywords : debt policy; free cash flow; dividend policy; manufacturing company*

#### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Aliran kas bebas dan Kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Populasi adalah perusahaan yang berada pada industri manufaktur sebanyak 195 perusahaan, sedangkan teknik penarikan sampel menggunakan metode purposive sampling. Berdasarkan kriteria maka diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan. Jenis data yang digunakan yaitu *time series* dan *cross section*. Alat analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian ini diperoleh bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci : kebijakan hutang; aliran kas bebas; kebijakan dividen; perusahaan manufaktur

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Aktivitas bisnis memerlukan ketersediaan dana karena dalam menjalankan operasional Perusahaan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mengelola dana perusahaan dengan cara yang efisien dan efektif. Ada beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh perusahaan, baik dari dalam maupun dari luar Perusahaan. Beberapa sumber dana internal meliputi laba ditahan dan depresiasi dari aset tetap, sedangkan sumber dana eksternal meliputi obligasi dan saham. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Hutang merupakan kewajiban atau manfaat ekonomi yang terjadi akibat transaksi dimasa lalu.

Indrawan (2020) kebijakan hutang ini adalah ketentuan yang penting untuk menganalisa kemampuan perusahaan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang karena akan sangat mempengaruhi aktivitas operasional perusahaan. Sedangkan Jombrik (2020) menyatakan bahwa hutang merupakan pengambilan keputusan mengenai pendanaan. Kebijakan hutang adalah keputusan mengenai pendanaan oleh manajemen perusahaan berkaitan dengan seberapa besar kegiatan operasional perusahaan akan didanai oleh hutang. Teori kebijakan hutang yang paling umum adalah teori struktur modal, hal ini berfokus pada cara perusahaan memilih antara memakai hutang ataupun ekuitas untuk keberlangsungan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang (*debt policy*) ialah seluruh kegiatan operasional perusahaan dapat dipenuhi melalui pihak manajemen untuk memperoleh suatu pendanaan. Arus kas bebas (*free cash flow*), merupakan kas yang tersisa setelah perusahaan membayar biaya operasional dan belanja modalnya. Arus kas bebas dapat dimanfaatkan untuk pembayaran angsuran, pembayaran kembali saham, pembayaran deviden, atau pencairan operasional bisnis sehari-hari. Arus kas bebas juga berfungsi untuk membayar hutang perusahaan dan mengetahui apakah perusahaan mempunyai dana untuk diinvestasikan atau juga digunakan untuk membayar deviden.

Penelitian yang dilakukan oleh Feryyansha dan Sunarto (2022) membuktikan bahwa aliran kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Paryanti & Mahardhika (2020) dan Fauzi *et al.*, (2022) menyatakan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh aliran kas bebas (*free cash flow*). Berbeda juga dengan Safitri & Wibisono (2023) dan Erika (2023) menemukan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen adalah ketentuan manajemen perusahaan tentang bagaimana laba perusahaan akan dialokasikan antara dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk kepentingan investasi atau peningkatan bisnis lebih lanjut. Estuti *et al.*, (2019) dan Fardianti & Ardini (2021) menemukan kebijakan hutang dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh kebijakan dividen. Sedangkan Yang *et al.*, (2021) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh oleh kebijakan hutang. Sementara Supriadi (2022), Setiyani & Sudarsi (2023) dan Berutu *et al.*, (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan fenomena bahwa perbedaan hasil penelitian sebelumnya masih menjadi perdebatan maka peneliti akan melakukan penelitian mengenai apakah aliran kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh aliran kas bebas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

## METODE PENELITIAN

### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menggunakan metode mengumpulkan data sekunder diperoleh melalui data Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Metode Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah diverifikasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 yaitu berjumlah 229 perusahaan. Sedangkan teknik sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Penentuan sampel didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
2. Perusahaan yang mempublikasikan annual report perusahaan tahunan lengkap periode 2018-2022.
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.
4. Perusahaan melakukan pembayaran dividen.

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah keputusan dalam menentukan jumlah yang dilakukan perusahaan dalam menggunakan hutang guna untuk keberlangsungan perusahaan tersebut. *Debt to equity ratio* (DER) diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

2. Variabel Independen

- a. Aliran Kas Bebas (*Free Cash Flow*) merupakan aliran kas yang diinginkan oleh manajer perusahaan untuk digunakan dalam aktifitas perusahaan. Adapun rumus berikut:

$$\text{Aliran Kas Bebas (FCF)} = \text{AKO} - \text{PM} - \text{MKB} / \text{Total Aset}$$

AKO = Arus Kas Operasi

PM = Pengeluaran Modal

MKB = Modal Kerja Bersih

TA = Total Aset

- b. Kebijakan Dividen (DPR) adalah besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur variabel berikut merupakan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \text{Dividend Per Share} / \text{Earning Per Share}$$

3. Analisis Regresi Data Panel

Berikut ini adalah model persamaan pada metode analisis regresi data panel dalam penelitian ini:

$$\text{DER}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{FCF}_{it} + \beta_2 \text{DPR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$\text{DER}_{it}$  = Kebijakan Hutang Perusahaan ke-i tahun ke-t

$\alpha_0$  = Konstanta

$\text{FCF}_{it}$  = Aliran Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

$\text{DPR}_{it}$  = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien Regresi

$\varepsilon$  = Tingkat Kesalahan (standar *error*)

- a. Penentuan Model Estimasi

Untuk meninjau data panel digunakan tiga model pendekatan yaitu:

- Model Efek Umum (*Common Effect*) merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross ssection*. Dalam hal ini metode pendekatan yang melakukan penggabungan semua data dan tidak memperdulikan waktu dan perusahaan sehingga dapat menjadi suatu data yang terdiri dari variabel-variabel saja.
- Model Efek Tetap (*Fixed Effect*) mengasumsikan bahwa perbedaan antara individu bisa diakomodasi dari perbedaan intersepanya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effects* memakai teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variabel* (LSDV). Koefisien regresi yang tetap dari waktu ke waktu yang terdiri dari suatu objek dan memiliki konstanta disebut dengan *fixed effect* atau model efek tetap.
- Model Efek Acak (*Random Effect*) Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel mungkin saling berhubungan antar waktu dan individu. Untuk menangani kekurangan metode efek tetap yang memakai variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian.

b. Pemilihan Model Regresi Data Panel terdapat tiga tahap regresi yang dilakukan pada tahapan ini yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Dari uji tiga tahap tersebut akan dipilih manakah model yang tepat untuk digunakan pada penelitian ini.

- Uji Chow dipakai guna untuk menentukan model yang tepat dan baik antara *common effect* dan *fixed effect* dalam melakukan estimasi data panel disebut dengan uji chow. Berikut ini adalah hipotesis uji chow, yaitu:

H0: model *common effect*

H1: model *fixed effect*

- Uji Hausman yang digunakan untuk menentukan pemilihan antara *random effect* dengan *fixed effect* yaitu disebut dengan uji husman. Berikut ini adalah hipotesis uji hausman yaitu:

H0: model *random effect*

H1: model *fixed effect*

- Uji *Lagrange Multipiler (LM)* yang dilakukan dengan tujuan untuk menentukan metode yang terbaik dalam regresi data panel apakah akan menggunakan *common effect* atau *random effect*. Berikut adalah hipotesis yang sudah disusun guna menentukan model yang tepat dan baik.

H0: model *common effect*

H1: model *random effect*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Variabel yang dipakai dalam perhitungan statistik deskriptif penelitian ini adalah Kebijakan Hutang (DER), *Free Cash Flow* (FCF) dan Kebijakan Dividen (DPR).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	DER	FCF	DPR
Mean	0.766203	-0.241233	1.055137
Median	0.513494	-0.276055	0.319689
Maximum	3.751064	2.064439	106.8509
Minimum	0.067269	-0.919892	-6.374366
Std. Dev.	0.699422	0.353625	7.701820
Skewness	2.070699	1.799819	13.40462
Kurtosis	7.837796	11.75720	184.4955
Jarque-Bera	329.5130	728.3729	273482.3
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	149.4095	-47.04039	205.7517
Sum Sq. Dev.	94.90321	24.25978	11507.70

Observations	195	195	195
Cross sections	39	39	39

Sumber: Diolah dari data primer, 2024

### Variabel Kebijakan Hutang (DER)

Tabel 1 menunjukkan hasil selama periode 2018-2022, nilai tertinggi (*maximum*) dari kebijakan hutang adalah 3.751, dan nilai terkecil (*minimum*) 0.067. Rata-rata (*mean*) kebijakan hutang adalah 0.766 dengan standar deviasi 0.699. Perusahaan yang memiliki nilai DER terendah adalah PT. *Supreme Manufacturing & Commerce Tbk* (SCCO) pada tahun 2021 *Debt To Equity* yang rendah sebesar 0,067 hal ini disebabkan oleh nilai ekuitas yang berjumlah lebih besar dibandingkan liabilitas, nilai hutang perusahaan cukup rendah sehingga perusahaan dapat digolongkan sebagai perusahaan yang baik karena jumlah hutang perusahaan yang rendah atau stabil, Total liabilitas turun sebesar Rp172,6 miliar atau sebesar 36,81% bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Penurunan tersebut disebabkan oleh turunnya liabilitas jangka pendek sebesar Rp163,8 miliar dan liabilitas jangka panjang sebesar Rp8,8 miliar. Menurunnya total liabilitas memberikan dampak positif pada kesehatan kondisi keuangan Perseroan. Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai DER tertinggi adalah PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) pada tahun 2019 yaitu sebesar 3,751 hal ini dikarenakan nilai liabilitas yang tinggi dibandingkan dengan ekuitas, nilai ekuitas atau modal sendiri rendah sehingga tidak dapat membiayai aktifitas perusahaan, DER yang semakin besar akan mengakibatkan risiko finansial perusahaan yang semakin tinggi.

### Variabel Aliran Kas Bebas (FCF)

Hasil pengolahan data yang diperoleh selama periode 2018-2022 yaitu nilai terbesar (*maximum*) dari FCF adalah 2.064 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah -0.091. Rata-rata (*mean*) FCF adalah -0.241 dengan standar deviasi sebesar 0.353. Perusahaan yang memiliki nilai FCF terendah adalah PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2020 yaitu berjumlah -0.091 hal ini menunjukkan bahwa dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi, ataupun oprasional sehingga perusahaan memerlukan dana tambahan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai FCF tertinggi adalah PT.

Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA) pada tahun 2018 yaitu 2.064 pemasukan atau dana internal yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran yang menyebabkan nilai FCF pada perusahaan ini dikatakan positif.

**Variabel Kebijakan Dividen (DPR)**

Diperoleh hasil pengolahan data selama periode 2018-2022, nilai terbesar (*maximum*) dari DPR adalah 106.850 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah -6.374. Rata-rata (*mean*) yaitu 1.055 dengan standar deviasi sebesar 7.701. Perusahaan yang memiliki nilai terendah DPR yaitu PT. Astra Otoparts Tbk (AUTO) sebesar -6.374 pada tahun 2020 hal ini disebabkan oleh perusahaan yang mengalami kerugian yang disebabkan oleh penurunan penjualan neto. Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai DPR tertinggi adalah PT. Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) pada tahun 2022 sebesar 106.850 disebabkan karena dividend per share perusahaan yang tinggi dibandingkan dengan EPS yang perusahaan hasilkan. Hal inilah yang mengakibatkan DPR perusahaan menjadi tinggi.

**Pemilihan Model Estimasi Data**

Uji Chow adalah pengujian yang digunakan untuk menentukan model yang tepat dan efisien antara *common effect* dan *fixed effect* dalam melakukan estimasi data panel. Berikut ini adalah hipotesis uji chow yaitu:

H0: model *common effect*

H1: model *fixed effect*

Jika nilai p value >  $\alpha$  0,05 maka H0 diterima dan jika nilai p value < 0,05 maka H0 ditolak. Berdasarkan hasil dari uji chow berikut:

**Tabel 2. Uji Chow**

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Pool: Untitled				
Test cross-section random effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	30.837792	(38,154)	0.0000	
Cross-section Chi-square	419.804963	38	0.0000	
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: DER				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2018 2022				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 39				
Total pool (balanced) observations: 195				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.004843	0.053855	18.65832	0.0000
FCF	0.955856	0.124925	7.651453	0.0000
DPR	-0.007635	0.005736	-1.331173	0.1847

R-squared	0.236257	Mean dependent var	0.766203
Adjusted Rsquared	0.228301	S.D. dependent var	0.699422
S.E. of regression	0.614417	Akaike info criterion	1.878981
Sum squared resid	72.48169	Schwarz criterion	1.929335
Log likelihood	-180.2006	Hannan-Quinn criter.	1.899368
F-statistic	29.69668	Durbin-Watson stat	0.329753
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Diolah dari data primer, 2024

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian uji chow menunjukkan bahwa nilai *cross section* F statistic sebesar 30.8378 dengan nilai prob-value  $0.0000 < 0,05$ . Maka hasil uji chow signifikan ini membuktikan bahwa model yang tepat akan digunakan adalah *fixed effect model* dengan catatan lebih signifikan dibandingkan dengan *common effect* model.

**Uji Hausman**

Uji husman adalah model yang dimanfaatkan untuk menentukan pemilihan antara *random effect* dengan *fixed effect*. Berikut ini adalah hipotesis uji husman yaitu:

H0: model *random effect*

H1: model *fixed effect*

Jika nilai p value >  $\alpha$  0,05 maka H0 diterima dan apabila nilai p value <  $\alpha$  0,05 maka H0 ditolak. Berdasarkan hasil dari uji hausman berikut:

**Tabel 3. Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Pool: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	16.290044	2	0.0003	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
FCF	0.080207	0.174788	0.000559	0.0001
DPR	-0.001691	-0.002158	0.000000	0.0519
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: DER				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2018 2022				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 39				
Total pool (balanced) observations: 195				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.787335	0.027066	29.08987	0.0000
FCF	0.080207	0.086288	0.929526	0.3541
DPR	-0.001691	0.002447	-0.691104	0.4905
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.911289	Mean dependent var	0.766203	
Adjusted R-squared	0.888247	S.D. dependent var	0.699422	
S.E. of regression	0.233813	Akaike info criterion	0.115878	
Sum squared resid	8.418974	Schwarz criterion	0.804047	
Log likelihood	29.70186	Hannan-Quinn criter.	0.394510	
F-statistic	39.54927	Durbin-Watson stat	1.519898	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Diolah dari data primer, 2024

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa *cross section* random nilai p-value  $0.0004 < 0,05$ . Maka ditarik kesimpulan bahwa *fixed effect* model lebih baik dari pada dengan *random effect*. Berdasarkan hasil baik pengujian chow maupun uji hausman, keduanya merekomendasikan bahwa *fixed effect* model yang paling tepat digunakan.

### Hasil Pengujian Hipotesis

**Tabel 4. Model Analisis Fixed Effect Model**

Dependent Variable: DER				
Method: Pooled Least Squares				
Sample: 2018 2022				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 39				
Total pool (balanced) observations: 195				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.787335	0.027066	29.08987	0.0000
FCF?	0.080207	0.086288	0.929526	0.3541
DPR?	-0.001691	0.002447	-0.691104	0.4905
R-squared	0.911289	Mean dependent var		0.766203
Adjusted R-squared	0.888247	S.D. dependent var		0.699422
S.E. of regression	0.233813	Akaike info criterion		0.115878
Sum squared resid	8.418974	Schwarz criterion		0.804047
Log likelihood	29.70186	Hannan-Quinn criter.		0.394510
F-statistic	39.54927	Durbin-Watson stat		1.519898
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Diolah dari data primer, 2024

Tabel 4 menunjukkan hasil estimasi regresi data panel berikut.

$$DER_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FCF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + e_{it}$$

$$= 0.787335 + 0.080207 - 0.001691 + e_{it}$$

### Aliran Kas Bebas (FCF) Terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Aliran kas bebas (FCF), berdasarkan nilai koefisien diperoleh sebesar 0.080207 dan nilai t-statistik sebesar 0.929526, sedangkan nilai p-value  $0.3541 > 0,05$ . Berdasarkan hasil maka dapat disimpulkan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis 1 yang menyatakan bahwa aliran kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang di tolak.

### Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan dividen, berdasarkan nilai koefisien diperoleh sebesar -0.001691 dan nilai t-statistik sebesar -0.691104, sedangkan nilai p-value diperoleh  $0.4905 > \alpha 0,05$ . Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa kebijakan dividen

berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 2 di tolak.

### Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang

Aliran kas bebas adalah kas yang tersedia untuk digunakan dalam perusahaan agar ukuran perusahaan dapat menjadi lebih besar. Oleh para manajer perusahaan dapat digunakan sebagai sumber dana dalam mengembangkan perusahaan. Sedangkan pemegang saham berharap agar aliran kas bebas dapat dibagikan sebagai dividen. Manajer juga dapat mengetahui seberapa bagus pendapatan suatu perusahaan dan juga dapat menentukan seberapa besar jumlah dana yang akan digunakan dalam pembayaran kegiatan oprasional perusahaan, seperti pembayaran hutang, pembagian dividen kepada pemegang saham dan juga penanaman modal kembali atau investasi. Semakin besar aliran kas bebas maka perusahaan memiliki kesempatan dalam mengembangkan perusahaan tersebut lebih baik. Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa aliran kas bebas semakin besar justru akan semakin besar pula hutang yang digunakan namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Paryanti dan Mahardhika (2020) dan Fauzi *et al.*, (2022) menyatakan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Feryyansha dan Sunarto (2022) membuktikan bahwa aliran kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen yang diprosikan oleh *dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase dari dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka semakin kecil hutang yang digunakan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen semakin besar maka penggunaan hutang semakin kecil namun tidak signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yang *et al.*, (2021) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

hutang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Estuti *et al.*, (2019) dan Fardianti & Ardini (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Aliran kas bebas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa aliran kas bebas yang tersedia hanya dikonsumsi oleh manajer, disisi lain jumlah hutang pada perusahaan semakin besar namun tidak signifikan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin besar dividen dibayarkan kepada pemegang saham maka semakin kecil hutang yang digunakan namun tidak signifikan.

### Saran

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan yang ada dalam penelitian ini, maka saran yang diberikan adalah

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk memanfaatkan variabel- variabel yang lainya yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang, seperti variabel kepemilikan manajerial, investasi, ukuran perusahaan.
2. Bagi perusahaan yang nilai *debt to equity* tinggi, alangkah baiknya dapat merencanakan terlebih dahulu penggunaan hutang apakah di kemudian hari perusahaan akan menambah nilai perusahaan atau hanya mengalami kesulitan keuangan yang akan membuat perusahaan bangkrut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Berutu, Neni, S., Donald, R., & Lumapow, L. S. 2023. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 8(3).
- Erika, C. 2023. Dampak *Free Cash Flow* dan Susunan Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi dan Bisnis*, 3(3): 268-277.
- Estuti, E. P., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. 2019. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2013–2017). *In Prosiding Seminar Nasional Unimus*, (2): 530-542.
- Fardianti, S. A. A., & Ardini, L. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(5): 1-20.
- Fauzi, A., Azis, M. T., & Hadiwibowo, I. 2022. Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 14(2): 130-145.
- Feryyanshah, A. A., & Sunarto, S. 2022. Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi*, 6(3): 69-87.
- Indrawan, M. I. 2020. Anteseden Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Tools*, 12(1): 245–251.
- Jombrik. 2020. Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 8(3): 89-99.
- Paryanti, P., & Mahardhika, A. S. 2020. Kebijakan Hutang Dengan Pendekatan *Agency Theory* Pada Perusahaan *Property*

dan *Real Estate. Jurnal Inovasi*, 16(2): 1-12.

Safitri, A. M., & Wibisono, H. 2023. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan BUMN Terdaftar di BEI Tahun 2019–2021). *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi*, 11(1): 31-45.

Setiyani, S. D., & Sudarsi, S. 2023. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Journal of Management & Business*, 6(1): 889-901.

Supriadi, A. 2022. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Hutang Perusahaan *Property* Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Land*, 3(1): 87-101.

Yang, V. F. S., Sudarsi, S., & Nuswandari, C. 2021. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Asset, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 10(1): 8-17.