

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

(Studi pada perusahaan sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia periode 2015-2022)

SKRIPSI

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi



Oleh:

ANISA PUTRI MARHANI

1701035120

AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS MULAWARMAN

SAMARINDA

2023

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Penelitian : Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022)

Nama Mahasiswa : Anisa Putri Marhani

NIM : 1701035120

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : SI-Akuntansi

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi

Menyetujui,

Samarinda, 24 - 10 - 2023

Pembimbing,



Dr. Hj. Yana Ulfah, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS., CIQaR., CSRA
NIP. 196412301989102001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mulawarman



Prof. Dr. Hj. Syarifah Hidayah, M.Si
NIP. 196205131988112001

Lulus Tanggal Ujian : 27 September 2023

SKRIPSI INI TELAH DIUJI DAN DINYATAKAN LULUS

Judul Skripsi : Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022)

Nama : Anisa Putri Marhani

NIM : 1701035120

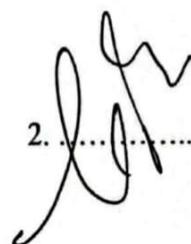
Hari : Rabu

Tanggal Ujian : 27 September 2023

TIM PENGUJI

1. Dr. Hj. Yana Ulfah, S.E.,M.Si.,Ak.,CA.,CSRS.,CIQaR.,CSRA
NIP. 196412301989102001
2. Dr. Ledy Setiawati, S.E.,M.Si
NIP. 198001102002122001
3. Dr. Hariman Bone, S.E.,M.Sc.,CSRS.,CSRA
NIP. 198305112008121002


1.


2.


3.

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa di dalam naskah Skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur penjiplakan, saya bersedia Skripsi dan Gelar Sarjana atas nama saya dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Samarinda, 24 Oktober 2023



Anisa Putri Marhani
NIM. 1701035120

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai civitas akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman,

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Anisa Putri Marhani

NIM : 1701035120

Program Studi : S1-Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, dengan ini menyetujui untuk memberikan izin kepada pihak UPT Perpustakaan Universitas Mulawarman, Hak Bebas Royalti non-Eksklusif (*Non Exclusive Royalty-Free Right*) atas skripsi saya yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022)” beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti non-Eksklusif ini kepada UPT Perpustakaan Universitas Mulawarman berhak menyimpan, mengalih media atau memformat, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya:

Dibuat di: Samarinda

Tanggal: 24 Oktober 2023



Anisa Putri Marhani

RIWAYAT HIDUP



Anisa Putri Marhani lahir di Loajanan pada tanggal 02 April 1999 dan merupakan anak pertama dari pasangan bapak Hanuddin dan ibu Maryam. Memulai pendidikan tingkat dasar di Sekolah Dasar (SD) Negeri 026 di Loajanan dan lulus pada tahun 2011. Pada tahun yang sama melanjutkan lagi Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 02 Anggeraja dan lulus pada tahun 2014. Lalu pada tahun 2014 melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 01 Malua dan berhasil menyelesaikan studi pada tahun 2017. Melanjutkan pendidikan Akademis pada tahun 2017 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman Samarinda dengan memilih jurusan Akuntansi. Pada tahun 2020 melaksanakan program Kuliah Kerja Nyata Kondisi Luar Biasa angkatan 46 di Desa Juaq Asa, Kecamatan Barong Tongkok, Kabupaten Kutai Barat.

ABSTRAK

Anisa Putri Marhani, 2023. Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022). Dibawah bimbingan: Ibu Yana Ulfah.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling* sebanyak 25 perusahaan selama tahun 2015-2022. Sumber data yang digunakan berupa laporan keuangan tahun 2015-2022 sehingga diperoleh jumlah data sebanyak 200 data. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Sementara profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang

ABSTRACT

Anisa Putri Marhani, 2023. *The Effect of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Profitability on Debt Policy (Studies on Miscellaneous Industry Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2015-2022)*. Under the guidance of Mrs. Yana Ulfah.

This study aims to determine the effect of free cash flow, dividend policy, and profitability on debt policy. The population in this study are manufacturing companies in the Miscellaneous Industry sector which are listed on the Indonesian Stock Exchange. The sample was determined based on the purposive sampling method of 25 companies during 2015-2022. The data source used is in the form of financial reports for 2015-2022 so that the total data is 200 data. The analysis used is multiple linear regression analysis using the SPSS version 23 program. The results of this study indicate that the free cash flow variable has no significant effect on debt policy, and dividend policy has a significant negative effect on debt policy. While profitability has a negative and significant effect on debt policy.

Keywords: *Free Cash Flow, Dividend Policy, Profitability, and Debt Policy*

KATA PENGANTAR

Puji Syukur Kehadirat Allah SWT, Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan segala karunia dan limpahan rahmatnya, serta junjungan kita Nabi Muhammad SAW sebagai panutan kita, yang akhirnya penulis dapat menyelesaikan Studi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Abdunnur, M.Si selaku Rektor Universitas Mulawarman.
2. Prof. Dr. Hj. Syarifah Hudayah, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
3. Dwi Risma Deviyanti, S.E., M.Si., Ak., CA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
4. Dr. H. Zaki Fakhroni, Ak., CA., CTA., CFA., CIQaR selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
5. Dr. Hj. Yana Ulfah, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS., CIQaR., CSRA selaku Dosen Pembimbing sekaligus Dosen Wali yang senantiasa membimbing dan memberikan arahan, nasihat, kritik serta saran dalam penyusunan skripsi ini serta memberikan nasihat selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
6. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama proses perkuliahan.

7. Seluruh Staf Jurusan, Akademik, dan Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi selama masa perkuliahan.
8. Ayahanda tercinta Bapak Hanuddin dan Ibunda Maryam tersayang yang telah mendidik dengan penuh kasih sayang, selalu mendoakan dengan tulus dan memberikan semangat serta motivasi. Terimakasih untuk dukungan materiil dan non materiil yang telah diberikan selama masa perkuliahan serta proses penyelesaian skripsi ini. Tidak lupa kepada adik-adikku Alwi Marhan Saputra dan Amelia Putri Marhani yang telah menjadi motivator bagi penulis untuk terus berkarya dan tidak patah semangat.
9. Seluruh keluarga besar Pontana dan keluarga besar Rogo yang telah memberikan dukungan dan semangat baik secara doa maupun materi dan dalam segala hal.
10. Teman seperjuangan yakni Mega Sekar Arum Katulistiwa, Ubaidatur Roziqoh Nur Khasanah, Devi Yuliani Sapitri, Septiara Eka Herdiyanti, Mochlis Dwi Riyanto, Budi Prasetyo, Fery Irwanto yang telah mensupport peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Teman-teman KKN-KLB 46 Universitas Mulawarman Desa Juaq Asa Kab. Kutai Barat.
12. Serta seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu atas peran dan bantuannya baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata penulis menyadari bahwa tidak ada yang sempurna, penulis masih melakukan kesalahan dalam penyusunan skripsi. Oleh karena itu, penulis meminta maaf yang sedalam-dalamnya atas kesalahan yang dilakukan penulis.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan dapat dijadikan referensi demi pengembangan ke arah yang lebih baik. Kebenaran datangna dari Allah dan kesalahan datangnya dari diri penulis. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan Rahmat dan Ridho-Nya kepada kita semua.

Samarinda, 27 September 2023

Mahasiswa



Anisa Putri Marhani
NIM. 1701035120

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN IDENTITAS PENGUJI SKRIPSI	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERSYARATAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI	v
RIWAYAT HIDUP	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 <i>Agency Theory</i>	11
2.2 <i>Pecking Order Theory</i>	12
2.3 Kebijakan Hutang	14
2.3.1 Pengklasifikasian Hutang	16
2.4 <i>Free Cash Flow</i>	18
2.5 Kebijakan Dividen.....	19
2.6 Profitabilitas	21
2.7 Penelitian Terdahulu.....	23
2.8 Kerangka Konseptual	25
2.9 Pengembangan Hipotesis	26
2.9.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Hutang	26

2.9.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang	28
2.9.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	29
BAB III METODE PENELITIAN	32
3.1 Definisi Operasional	32
3.1.1 Variabel Dependen	32
3.1.1.1 Kebijakan Hutang.....	32
3.1.2 Variabel Independen	33
3.1.2.1 <i>Free Cash Flow</i>	33
3.1.2.2 Kebijakan Dividen	34
3.1.2.3 Profitabilitas	35
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	35
3.2.1 Populasi.....	35
3.2.2 Sampel	36
3.3 Jenis dan Sumber Data	38
3.3.1 Jenis Data.....	38
3.3.2 Sumber Data	38
3.4 Metode Pengumpulan Data	39
3.5 Metode Analisis.....	39
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	39
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	40
3.5.2.1 Uji Normalitas	40
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	41
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	42
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	42
3.5.3 Uji Kelayakan Model (Uji F).....	43
3.5.4 Regresi Linear Berganda	43
3.5.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	44
3.5.6 Uji Hipotesis (Uji t)	45
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	47
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	47
4.2 Analisis Data dan Hasil Penelitian	48
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	48

4.3 Uji Asumsi Klasik	50
4.3.1 Uji Normalitas.....	50
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	52
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	53
4.3.4 Uji Autokorelasi.....	54
4.4 Uji Kelayakan Model (Uji F)	54
4.5 Regresi Linear Berganda	55
4.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	57
4.7 Uji Hipotesis (Uji t).....	58
4.8 Pembahasan	59
4.8.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Hutang	59
4.8.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang	61
4.8.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.....	62
BAB V PENUTUP	64
5.1 Simpulan.....	64
5.2 Saran	65
DAFTAR PUSTAKA	67
DAFTAR LAMPIRAN	71

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.1 Penyaringan Sampel Penelitian Berdasarkan Teknik Purposive	37
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sebagai Sampel	37
Tabel 3.3 Tabel Keputusan Uji Autokorelasi.....	43
Tabel 4.1 Outlier Data.....	47
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	48
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas: Uji <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i>	51
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	52
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	54
Tabel 4.6 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F).....	55
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	56
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	58

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Data <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Miscellaneous Industry	3
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	25
Gambar 2.2 Model Penelitian	31
Gambar 4.1 Uji Normalitas	51
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas	53

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian	72
Lampiran 2 Tabel Perhitungan Variabel <i>Free Cash Flow</i> (X_1)	73
Lampiran 3 Tabel Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen (X_2)	78
Lampiran 4 Tabel Perhitungan Variabel Profitabilitas (X_3)	83
Lampiran 5 Tabel Perhitungan Variabel Kebijakan Hutang (Y)	88

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

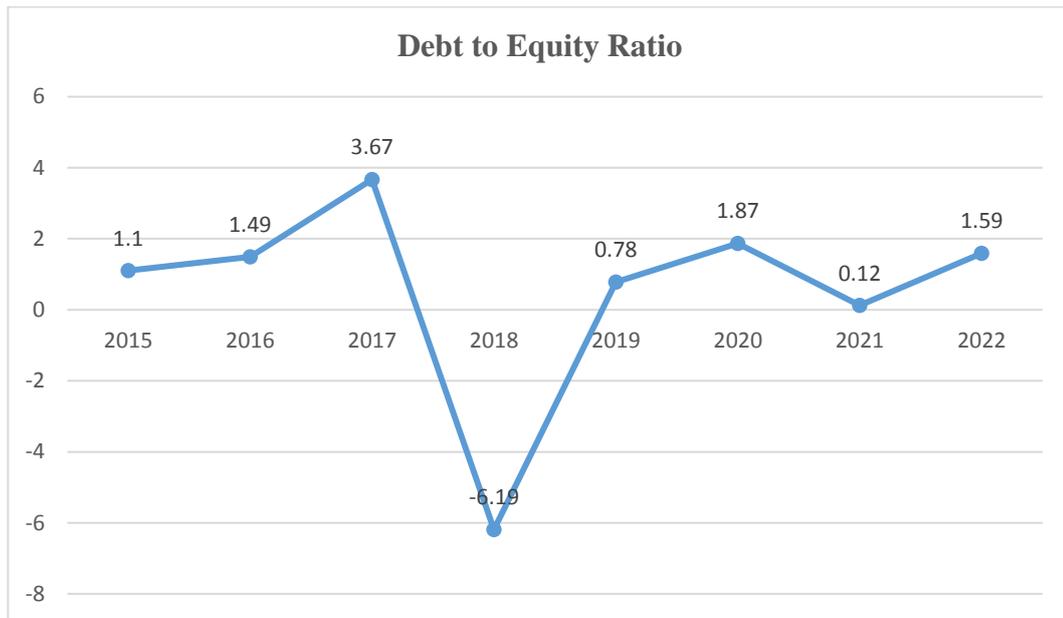
Situasi ekonomi kini telah masuk pada masa Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Perseroan diharuskan agar dapat menyaingi perusahaan-perusahaan dari luar negeri yang ada di Indonesia. Dengan adanya rivalitas tersebut menjadikan perseroan terus memaksimalkan kemampuannya untuk menggapai visi perseroan secara maksimal. Era modern seperti sekarang, seorang manajer menggenggam kunci keberhasilan dalam sebuah perseroan. Manajer perseroan didorong agar bisa berperan penting pada aktivitas pemasaran, operasi dan pengembangan strategi perseroan secara menyeluruh. Visi perseroan yang paling utama yaitu untuk memaksimalkan keuntungan perseroan dan juga memaksimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kenyamanan pemegang saham (Brigham Gapenski, 1996).

Keberadaan manajer pada perseroan sangat berpengaruh dalam membuat keputusan yang akan mempengaruhi perusahaan yang akan dikelola. Putusan yang bakal diambil oleh seorang manajer tidak hanya keputusan pada bidang kebijakan perseroan saja, tapi juga keputusan yang menyangkut keuangan atau finansial perseroan. Dalam mengambil sebuah ketetapan dalam permodalan, manajer wajib dapat memeriksa beban, sifat dan juga sumber keuangan yang akan dipakai nantinya. Kondisi ini dilaksanakan karena setiap sumber permodalan memiliki efek keuangan yang berbeda. Ketetapan yang akan diraih oleh seorang manajer yaitu untuk memenuhi keinginan manajer dan untuk memenuhi keinginan pemegang

saham. ketetapan yang akan dibuat hendaknya bisa disetujui seluruh pihak dan tidak hanya menguntungkan satu pihak.

Pengambilan ketetapan permodalan bisa dilaksanakan dalam bermacam cara, cara yang paling banyak dipakai oleh manajer adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang diterapkan manajer agar dapat meningkatkan keuangan perseroan. Manajer mengambil ketetapan ini yaitu untuk memenuhi kebutuhan operasional perseroan. Penetapan kebijakan hutang bukanlah hal yang mudah karena terdapat banyak pihak pada perseroan dan mereka memiliki keperluan yang berbeda sehingga menimbulkan konflik keagenan pada perseroan (Hanafi, 2004).

Keputusan mengenai penerapan hutang yaitu diterapkan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan juga digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pada pendanaan yang diambil akan mempengaruhi resiko pada perusahaan. Manajer harus hari-hati dalam menganalisis keuangan perusahaan karena keputusan pendanaan sangat penting untuk perseroan. Faktanya, kebanyakan perseroan yang berhasil dan bertumbuh karna dapat membuat ketetapan yang tepat dan baik. Namun ada juga perseroan yang bangkrut karena meningkatnya hutang juga bunga yang semakin besar. Permodalan yang memanfaatkan hutang yang besar akan mengakibatkan resiko kehancuran. Maka berdasarkan penjelasan diatas, penulis akan menyelidiki keadaan perseroan pada sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lewat variabel kebijakan hutang yang diukur memakai *Debt to Equity Ratio* (DER) seperti pada gambar 1.1 berikut ini:



Gambar 1.1 Data *Debt to Equity Ratio* Pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* Pada Tahun 2015-2022

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Terlihat dari tabel diatas bahwa rata-rata nilai DER pada perusahaan sektor *Miscellaneous Industry* berada diatas 1. Nilai DER tertinggi berada pada tahun 2017 yang mencapai 3.67. Nilai DER terendah berada pada tahun 2018 yang mencapai -6.19 yang berarti perusahaan sektor *Miscellaneous Industry* pada tahun tersebut mengalami akumulasi kerugian yang melebihi total ekuitasnya, perseroan yang DER nya negatif menunjukkan bahwa perseroan tersebut tidak sehat. Tetapi pada tahun 2019 nilai DER pada perusahaan *Miscellaneous Industry* kembali stabil dengan nilai DER yaitu 0.78.

DER adalah variabel yang sangat esensial dalam sebuah perusahaan karena DER adalah parameter utama pada saat manajer dan pemilik saham hendak melihat kesehatan keuangan perseroan. Makin kecil nilai DER artinya makin rendah tingkat hutang yang dipakai oleh perseroan dan semakin tinggi kapasitas pembayaran hutang. Dan sebaliknya, makin besar nilai DER maka makin besar hutang yang dipakai dan makin besar juga resiko perseroan. Ketentuan ini dapat memicu konflik

agensi, akibat penggunaan hutang perseroan akan membayar pokok dan bunga secara berkala.

Hal ini dijelaskan pada *Trade Off Theory* bahwasanya faktanya bertambahnya hutang, maka beban yang ditanggung juga akan bertambah. Satu hal yang sangat penting adalah semakin tinggi tingkat penggunaan hutang akan meningkatkan kemungkinan kehancuran. Resiko yang didapatkan saat memanfaatkan pinjaman yang tinggi yaitu biaya agen, biaya kebangkrutan, biaya bunga yang tinggi dan lain-lain. Saat ada hambatan dalam penghasilan, arus kas perseroan menjadi sulit untuk menutupi biaya tetap, yang menimbulkan akibat jangka pendek. Jika kondisi tersebut berlangsung dengan waktu yang panjang, maka akan muncul bermacam-macam permasalahan yang akan berakhir pada kehancuran. Peningkatan hutang dapat meningkatkan biaya modal ekuitas karena peningkatan resiko dan juga biaya pinjaman karena resiko perseroan. Maka dari itu, sangat penting untuk perseroan dalam meninjau variabel atau faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang agar bisa membuat keputusan yang benar.

Kebijakan hutang adalah keputusan permodalan perseroan yang berasal dari luar (Nabel, 2012). Kebijakan hutang adalah keputusan yang digunakan manajemen buat mendapatkan tambahan keuangan dari luar perseroan yang akan dipakai dalam mendanai operasi perseroan. Banyak orang yang berpendapat bahwasanya menggunakan hutang akan lebih terjamin daripada mengeluarkan saham baru sebab ketika perseroan berkembang pasti perusahaan memerlukan modal dan modal yang dipakai bisa berupa hutang atau ekuitas (Mulianti, 2010). Kebijakan hutang adalah upaya perseroan untuk menggunakan kesempatan pembiayaan eksternal

sehingga total pemakaiannya bisa mengurangi dampak yang akan diambil perseroan, sesuai manfaat hutang itu sendiri. Perseroan perlu berwaspada ketika memanfaatkan kebijakan hutang ini sebab dari segi bisnis, semakin besar *debt ratio* perusahaan maka makin besar biaya pokok dan juga bunga yang akan dibayar dan makin besar juga resiko akan kebangkrutan (Gusti, 2013).

Perusahaan yang menghadapi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer tidak terlepas dari *free cash flow* yang tersedia didalam perseroan. *Free cash flow* yaitu arus kas perseroan yang diperoleh selama kurun waktu akuntansi sesudah dikurangi dengan pembiayaan operasional dan pembayaran yang dibutuhkan perseroan. Arus kas menggambarkan laba atau pengembalian untuk investor. *Free cash flow* juga bisa dipakai untuk membayar dividen, membeli kembali saham, membayar hutang, atau ditahan sebagai peluang perkembangan perusahaan pada masa mendatang. Manajer memakai *free cash flow* untuk investasi ketimbang membagikan dividen agar mendapatkan laba atas investasi mereka, perusahaan menggunakan kelebihan dana untuk mencapai tujuan tersebut.

Aziz (2010) mengartikan bahwasanya *free cash flow* adalah kelebihan kas perseroan yang bisa dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur yang sudah tidak dipakai dalam kegiatan operasional ataupun investasi dalam aset tetap. *Free cash flow* sering jadi penyebab konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Gusti (2013) ketika terdapat *free cash flow*, manajer diasumsikan bakal memakai *free cash flow* yang ada secara berlebih akibatnya terjadi ketidakefisienan pada perseroan. Memaksimalkan pembiayaan dengan hutang bisa digunakan

sebagai salah satu sistem kontrol kepada manajemen untuk menurunkan *agency cost* yang disebabkan oleh konflik agensi.

Beberapa observasi terkait dengan *free cash flow* diantaranya penelitian Almarjan, Danial, dan Jhoansyah (2020) dan Prathiwi dan Yadnya (2017) mengatakan bahwasanya *free cash flow* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda dikemukakan oleh Suryani (2015) yang mengatakan bahwasanya *free cash flow* memperlihatkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hal lain yang menyangkut dengan kebijakan hutang adalah kebijakan dividen. Pada dasarnya perseroan berkewajiban buat mendistribusikan dividen untuk para pemegang saham perseroan. Dividen adalah bagian dari keuntungan yang akan dibayarkan untuk pemegang saham. Ketetapan tentang akan didistribusikan atau tidaknya suatu dividen, selanjutnya ketetapan tentang berapa besar keuntungan yang akan dibagikan untuk pemegang saham dan juga seberapa besar yang akan dipertahankan ataupun diinvestasikan lagi disebut dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang akan mendistribusikan lebih banyak dividen, maka dalam mendanai investasinya dibutuhkan dana tambahan. Dana tambahan tersebut bisa didapatkan dari hutang. Kebijakan dividen yang ditempuh perseroan akan berpengaruh terhadap pembiayaan kegiatan perseroan yang lainnya didapatkan dari kebijakan hutang yang ditempuh perseroan. Menurut Ismiyanti dkk (2003) mengatakan tingginya dividen akan mengartikan bahwa perseroan akan menggunakan hutang yang cukup besar agar dapat mendanai investasinya guna mempertahankan struktur modalnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan terkait

dengan permasalahan bagi hasil yang merupakan hak dari pemegang saham. Pemegang saham memiliki hak untuk menjual sahamnya setiap waktu, maka dari itu siklus mengenai jual beli saham sangatlah cepat juga fleksibel. Karena saham pemegang saham berubah dengan cepat maka penentuan siapa saja yang memiliki hak atas dividen akan sangat sulit, maka dari itu perlu adanya metode dalam mengontrol pembayaran dividen. Kebijakan dividen berdampak terhadap tingkatan pemanfaatan hutang perseroan, dengan adanya kebijakan dividen yang konsisten mengakibatkan perusahaan membayar jumlah uang yang tetap untuk melunasi dividen yang konstan. Kondisi tersebut akan menyebabkan pihak manajemen mencari cara agar mendapatkan subyek keuangan yang sesuai dari hutang.

Beberapa observasi terkait dengan kebijakan dividen diantaranya penelitian Murtiningtyas (2012) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan observasi Hidayat (2013) memperlihatkan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Variabel selanjutnya yang bisa mempertimbangkan kebijakan hutang yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan kapasitas perseroan dalam memperoleh keuntungan dalam kurun waktu tertentu. Salah satu aspek kesanggupan perusahaan untuk membayar hutangnya bisa diamati dari kemampuan peminjam untuk memperoleh laba. Makin besar laba perseroan maka akan makin kecil kebijakan hutang pada perseroan. Sebab tingginya tingkat profitabilitas, maka perusahaan biasanya memanfaatkan jumlah hutang yang kecil sebab dengan tingginya tingkatan pengembalian investasi maka perusahaan akan membuat modal dari laba ditahannya. Menurut Sawir (2005), profitabilitas adalah perolehan akhir dari

macam-macam prosedur dan ketentuan manajemen. ROA adalah tingkatan pengembalian aset ketika menetapkan total laba bersih yang diperoleh dari aset perseroan dengan menggabungkan laba bersih dengan total aset. Diutarakan oleh Brealey dkk (2008) yang mengatakan bahwasanya keuntungan yang besar semestinya menggunakan hutang cukup banyak dan semakin banyak laba kena pajak yang terlindungi, maka dari itu dapat menampilkan rasio hutang yang lebih tinggi. Perseroan dapat memanfaatkan hutang lebih banyak agar menghasilkan laba yang tinggi.

Beberapa observasi terkait dengan profitabilitas diantaranya observasi yang dilaksanakan oleh Prathiwi dan Yadnya (2017) dan Taufik (2017) mengungkapkan bahwasanya variabel profitabilitas berpegaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, observasi yang dilaksanakan oleh Fernando (2017) mengungkapkan bahwasanya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Observasi ini dilaksanakan buat mengetahui pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan observasi terdahulu menyatakan hasil yang kurang serasi maka perlu dilaksanakan pengujian lebih lanjut untuk dapat melihat variasi output yang mungkin berbeda. Berikutnya di penelitian ini peneliti melaksanakan observasi pada perusahaan manufaktur sektor miscellaneous industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2022.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel yang digunakan misalnya pada observasi (Suryani, 2015) yang menggunakan *free*

cash flow sebagai variabel terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya penelitian (Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi, 2015) yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel terhadap kebijakan hutang serta penelitian (Anindhita, 2017) yang menggunakan variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, dan profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022).

1.2 Rumusan Masalah

- 1) Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022?
- 2) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022?
- 3) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022.

- 2) Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

1) Manfaat Teoritis

Harapan peneliti agar penelitian ini bisa mengembangkan dan juga dapat memperkuat hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dan bisa menjadi sumber referensi untuk peneliti berikutnya.

2) Manfaat Praktis

a) Untuk Perusahaan

Penelitian ini dapat menghasilkan bukti yang tepat mengenai pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang sehingga bisa membantu perseroan dalam mengambil keputusan.

b) Untuk calon investor

Penelitian ini juga bisa memberikan informasi tentang peluang perusahaan di masa mendatang dan dijadikan penilaian dalam melakukan investasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Agency Theory*

Agency Theory memaparkan mengenai hubungan kontraktual pemegang saham dan manajer. Teori agensi ialah teori yang menerangkan mengenai kaitan pemegang saham dan manajemen sebagai agen yang menjalankan perseroan (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Jensen (1976) teori keagenan menerangkan bahwasanya hubungan agensi terjadi ketika pemegang saham (principal) memperkerjakan manajer (agen) buat menyediakan layanan dan selanjutnya mempercayakan kekuasaan dalam pengambilan keputusan kepada agen, permasalahan timbul sebab adanya kemungkinan agen tidak melaksanakan tindakan yang sesuai dengan kepentingan principal sehingga menciptakan biaya keagenan. Dalam teori keagenan pemegang saham dan manajer merupakan badan pengatur perusahaan. Pada suatu perusahaan maksud utama seorang manajer yaitu untuk memaksimalkan kenyamanan para pemilik atau pemegang saham perusahaan. Maka dari itu manajer yang dipercayakan oleh pemegang saham wajib bekerja buat keperluan pemegang saham. Namun, kenyataannya sebagian besar perselisihan terjadi antara pemegang saham dan manajer. Permasalahan keagenan terjadi lantaran manajer akan cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi yang berbeda dengan kepentingan pemilik. Adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer bisa dikurangi melalui metode kontrol yang juga bisa diterapkan untuk menyelaraskan kepentingan terkait. Akibat dari proses

ini menyebabkan timbulnya biaya yang dikenal dengan biaya keagenan (Brigham dan Houston, 2010).

Van Horne dan John (1997) menerangkan bahwasanya biaya keagenan adalah beban terkait pemantauan manajemen buat memastikan bahwasanya manajemen bekerja secara teratur sesuai perjanjian kontrak perseroan dengan pemegang saham dan kreditur. Berdasarkan pendapat Jensen & Meckling (1976) beban yang wajib diterbitkan pemegang saham yaitu biaya keagenan seperti biaya pengawasan yang diterbitkan oleh pemegang saham, biaya penjaminan yang diterbitkan oleh manajer, dan kerugian residual.

Terdapat beberapa macam cara untuk mengurangi biaya keagenan, adalah: pertama, memaksimalkan penggunaan hutang dalam pendanaan, kedua, memaksimalkan kebijakan dividen, ketiga, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan bagi manajemen dan keempat, mengoptimalkan kepemilikan institusional sebagai pihak yang mengawasi manajer (Ferdianti, 2021).

2.2 Pecking Order Theory

Husnan (1996) mengatakan bahwasanya teori *pecking order* merupakan teori yang menerangkan sebab perseroan menetapkan tingkatan sumber pendanaan yang lebih digemari. Berdasarkan pendapat Mamduh (2013) teori *pecking order* adalah susunan putusan permodalan yang mana pertama kali manajer bakal memutuskan buat mamakai laba ditahan, hutang, kemudian penerbitan saham sebagai upaya paling akhir. Pada umumnya perusahaan sangat suka untuk memanfaatkan modal dari internal perseroan ketimbang memanfaatkan modal dari eksternal perseroan berupa hutang. Perusahaan yang bisa menciptakan lebih banyak

keuntungan cenderung akan memakai lebih sedikit hutang. Hal ini dilakukan bukan karena perseroan mempunyai sasaran rasio hutang yang rendah, tapi karena perseroan hanya memerlukan dana eksternal dalam jumlah kecil. Sedangkan perseroan yang menciptakan keuntungan dalam jumlah kecil cenderung memakai hutang dalam jumlah yang besar yang menjadi sumber pendanaannya akibat dua sebab, ialah pendanaan dari dalam perseroan tidak memadai dan hutang adalah sumber pembiayaan yang lebih digemari..

konsep ini dilandasi dari informasi asimetri, bahwasanya pihak manajer memiliki lebih banyak informasi ketimbang pemegang saham. Hal ini dapat mempengaruhi manajemen untuk memutuskan apakah akan menggunakan dana dari dalam perseroan atau dana dari luar perseroan dan antara menggunakan hutang baru atau menerbitkan saham baru. Pendanaan dari luar sangat digemari berupa hutang dari pada penerbitan saham baru karena terdapat dua sebab yaitu, kesatu karena alasan biaya emisi. Beban penerbitan obligasi cukup mudah dibanding dengan beban penerbitan saham baru, sebab penerbitan saham baru dapat menjatuhkan nilai saham lama. Yang kedua, pengelola mengkhawatirkan apabila penerbitan saham baru dapat diartikan jadi berita yang tidak baik bagi investor, dan itu juga bisa menurunkan harga saham. Kondisi ini timbul karena mungkin terdapat asimetri informasi antara investor dan manajemen. Sesuai dengan teori ini (Amiliyah, 2019) mengatakan bahwasanya apabila perusahaan memerlukan dana maka pilihan pertama perusahaan yaitu memakai pendanaan internal yaitu pendapatan, namun jika pembiayaan eksternal diperlukan maka hutang akan menjadi pilihan pertama perseroan.

2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang ialah ketetapan yang paling esensial untuk sebuah perseoran. Kebijakan hutang itu sendiri adalah bagian dari kebijakan pembiayaan dari suatu perseroan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diraih manajemen untuk mendapatkan sumber keuangan untuk perseroan agar dana tersebut bisa dipakai dalam mendanai operasi perseroan. Selain dari itu, kebijakan hutang perusahaan berguna untuk sistem pemantauan aktivitas manajer dalam mengelola perusahaan (Chamdiyah, 2019).

Menurut pendapat Nuraeni dan Hadiwibowo (2018) untuk mencukupi keperluan pembiayaan, pemegang saham akan memilih pembiayaan perusahaan dibantu menggunakan hutang sebab dengan menggunakan hutang, wewenang pemegang saham perseroan tidak akan menurun dan bisa menggapai kebutuhan perseroan. Dengan begitu tindakan manajer dan dewan perusahaan dapat dikontrol. Tetapi kebalikannya, manajer tidak menggemari pembiayaan dengan menggunakan hutang karena hutang memiliki dampak yang banyak. Pengelola perseroan memiliki kecenderungan mendapatkan laba yang maksimal dengan pembiayaan dari pihak lain. Tindakan semacam ini diketahui sebagai keterbatasan rasional.

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwasanya penggunaan pinjaman tersebut, perseroan bakal melaksanakan pelunasan pokok dan bunga secara berkala. Kebijakan hutang dapat memberi efek keteraturan kepada manajer agar dapat memaksimalkan pemakaian anggaran yang tersedia, sebab pemakaian hutang yang banyak dapat meningkatkan krisis keuangan atau resiko kehancuran. Perseroan dianggap beresiko ketika mempunyai proporsi hutang yang cukup tinggi

dalam struktur modalnya, akan tetapi jika perseroan menggunakan hutang dengan jumlah yang sedikit dan bahkan tidak sama sekali maka perseroan akan dianggap tidak menggunakan modal tambahan dari luar yang bisa memaksimalkan kegiatan operasi perseroan. Dengan meningkatnya penggunaan hutang perusahaan maka kewajiban juga akan menjadi lebih besar.

Selaras dengan anggapan Jensen dan Meckling (1976) kebijakan hutang memiliki efek keteraturan pada tindakan manajemen. Hutang dapat menurunkan perselisihan keagenan juga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hutang yang bertambah dapat menambah *leverage* dan hal tersebut akan menambah peluang untuk masalah *finansial* atau kebangkrutan. Ketakutan akan kehancuran memaksa manajer untuk lebih efisien, dengan begitu biaya keagenan bisa disesuaikan. Hutang mewajibkan perseroan untuk melunasi pokok hutang dan bunga agar dapat menekan arus kas bebas dan menurunkan dorongan manajer untuk bertindak puas.

Kebijakan hutang mencakup kebijakan pembiayaan dari sumber luar. Hutang atau *liabilitas* adalah kewajiban perseroan yang berasal dari pendanaan luar, baik pinjaman bank, sewa, penjualan obligasi, dan sebagainya (Irham Fahmi, 2014). Keputusan dalam menetapkan sumber pembiayaan bagi perusahaan membutuhkan analisis yang cermat oleh manajer keuangan. Ketetapan pembiayaan sangat penting dalam menetapkan kapasitas suatu perseroan didalam menetapkan kegiatan operasional dan juga akan berdampak pada resiko perseroan itu sendiri. Keputusan pembiayaan yang dapat menyebabkan lebih banyak hutang dan bunga dapat membuat perusahaan bangkrut. Pembiayaan perseroan yang menggunakan tingkat

hutang yang tinggi dapat menaikkan resiko keuangan perseroan sehingga akan menyebabkan perseroan menghadapi masalah keuangan.

Kebijakan permodalan suatu perseroan bisa diamati melalui rasio solvabilitas, merupakan rasio yang diterapkan buat menilai kesanggupan perseroan dalam melunasi semua bebannya baik itu jangka panjang ataupun jangka pendek (Kasmir, 2014). Rasio solvabilitas yang diaplikasikan pada observasi ini yaitu *debt to equity ratio* (DER) yang menggambarkan perbandingan total liabilitas dan ekuitas pemegang saham memperlihatkan kapasitas modal sendiri perseroan dalam melunasi semua hutangnya (Sari dan Kurnia, 2020). Rasio ini bermanfaat buat melihat total uang yang dibayarkan oleh kreditur dan pemilik perusahaan sehubungan dengan kebijakan pembiayaan perusahaan.

2.3.1 Pengklasifikasian Hutang

Berikut ini pengelompokan hutang yang terbagi menjadi dua bagian ialah:

1. Utang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek ialah hutang yang dapat dibayar pada jangka tempo satu tahun atau dalam satu perputaran operasional normal perseroan yang memanfaatkan aset lancar atau juga mengadakan hutang jangka pendek baru. Perputaran operasional merupakan tempo yang dibutuhkan antara pembelian barang juga jasa yang masuk pada sistem produksi dan implementasi hasil kas akhir atas penjualan juga penagihan berikutnya.

Hutang jangka pendek meliputi:

- a. Utang dagang yaitu utang yang muncul karena pengadaan barang dagang.

- b. Utang wesel adalah pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan sebuah bukti tertulis yaitu surat wesel.
- c. Beban yang masih harus dibayar yaitu beban yang sudah terlaksana tapi belum dibayar.
- d. Utang jangka panjang yang akan jatuh tempo ialah beberapa ataupun semua dari hutang jangka panjang yang sudah berubah jadi hutang jangka pendek sebab pembayarannya akan dilaksanakan.
- e. Pendapatan diterima dimuka yaitu perolehan uang dari penjualan barang ataupun jasa yang belum direalisasikan.

2. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang ialah kewajiban yang jatuh tempo pelunasannya lebih dari satu tahun dan dibayar dari sumber selain aktiva lancar.

Utang jangka panjang meliputi:

- a. Hutang obligasi yaitu surat utang jangka panjang yang dilunasi pada waktu yang telah ditetapkan.
- b. Hipotik yaitu pinjaman jangka panjang dimana pemberi pinjaman diberikan hak hipotek atas barang tidak bergerak sehingga jika peminjam mengalami gagal bayar maka properti tersebut dapat dijual dan hasil penjualan digunakan untuk menutupi tagihan. Barang tidak bergerak didefinisikan sebagai gedung, real estate, dan lain-lain.
- c. Utang bank.

2.4 *Free Cash Flow*

Free cash flow menurut Jensen (1986) diartikan sebagai arus kas perseroan diperoleh pada suatu siklus akuntansi, sesudah melunasi pembiayaan operasional dan biaya yang dibutuhkan perseroan. Arus kas dapat menggambarkan profit atau pengembalian untuk penyedia modal, termasuk hutang dan modal. Arus kas bebas bisa dikeluarkan buat melunasi utang, melakukan pembayaran dividen, membeli saham kembali ataupun menyimpannya sebagai peluang buat perkembangan perusahaan pada masa depan. Arus kas bebas memungkinkan perseroan buat menaksirkan perkembangan bisnis dan pembayaran terhadap pemegang saham.

Berdasarkan pendapat Jensen arus kas bebas diartikan sebagai arus kas yang merupakan sisa dari pembiayaan semua proyek yang menciptakan *net present value* (NPV) positif dikurangi beban modal yang sesuai. Arus kas bebas merupakan penyebab perselisihan kepentingan manajer dan pemegang saham. *Free cash flow* adalah kelebihan dana perseroan yang bisa dibagikan untuk kreditur ataupun pemegang saham yang sudah tidak dipakai sebagai modal kerja atau pembiayaan aset tetap (Ross et al, 2000).

Jensen (1986) mengatakan pemegang saham menginginkan dana yang tersisa dibagi dalam bentuk dividen agar dapat meningkatkan kesejahteraan mereka. Namun, pihak pengelola mengharapkan anggaran tersebut disimpan sebagai cadangan pendanaan internal perseroan yang nantinya bisa dipakai untuk mendanai investasi. Manajer dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham dengan berinvestasi di perusahaan dengan arus kas bebas dalam peluang investasi yang tidak menguntungkan alih-alih melunasi dividen kepada pemegang saham.

Perselisihan manajer dan pemegang saham perseroan yang menciptakan arus kas bebas dengan signifikan akan sering memanfaatkan hutang untuk menurunkan biaya keagenan yang dihasilkan dari konflik tersebut. Dengan penggunaan hutang dapat memungkinkan manajer membuat perjanjian buat mengeluarkan arus kas di masa yang akan datang. Utang bisa menjadi suatu substitusi yang berguna untuk dividen. Dengan begitu utang akan menurunkan biaya keagenan pada arus kas bebas dengan mengurangi arus kas yang ada dan mengeluarkan sesuai dengan keperluan pengelola perusahaan (Wu, 2004). *Free cash flow* bisa diukur memakai rumus Guinan (2010), yaitu:

FCF = Aliran kas operasi – Belanja modal

Pengaruh *free cash flow* bakal kian real terhadap perseroan besar, sebab membutuhkan prosedur tersendiri dalam mengawasi manajemen untuk melakukan keputusan yang tepat untuk *shareholder*.

2.5 Kebijakan Dividen

Dividen ialah pembagian keuntungan perseroan untuk pemegang saham berdasar dari besarnya saham yang dimilikinya (Damayanti dan Warsitasari, 2022). Perseroan dengan penghimpunan keuntungan bersih yang bagus dari satu periode ke periode berikutnya umumnya berkemampuan untuk mendistribusikan sebagian dari laba yang didapatkan untuk pemegang saham berbentuk dividen (Hery, 2016). Besarnya dividen berada dari nol hingga sebanyak laba bersih tahun berjalan ataupun tahun sebelumnya. Sedangkan tanggal dan jumlah dividen yang akan didistribusikan ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen ialah komponen yang tidak terpisah dari putusan permodalan perseroan. Menurut Musthafa (2017) kebijakan dividen merupakan ketetapan mengenai keuntungan yang dihasilkan perseroan bakal didistribusikan untuk pemilik saham berbentuk dividen atau disimpan sebagai laba ditahan buat diinvestasikan di masa depan. Sementara Suad Husnan (1996) menyatakan, kebijakan dividen berkaitan dengan permasalahan pemanfaatan profit yang merupakan hak dari pemegang saham. Profit ini dapat dibagi dalam bentuk dividen atau disimpan agar nantinya dapat diinvestasikan lagi.

Menurut Azzahra dan Risyanti (2022) kebijakan dividen bakal mempengaruhi tingkat pemanfaatan utang suatu perseroan. Kebijakan dividen yang stabil mengharuskan perseroan buat menyiapkan sejumlah uang untuk melunasi jumlah dividen yang konstan. Rozzef (1982) mengatakan bahwasanya pelunasan dividen merupakan komponen dari pengawasan perseroan. Pada situasi tersebut, perseroan akan berminat untuk memberikan dividen dengan jumlah yang lebih besar apabila *insider* mempunyai rasio saham yang kecil.

Moh'd et. al. (1998) mengatakan bahwasanya pembagian dividen timbul untuk menggantikan hutang pada keputusan permodalan. Sementara menurut Rozeff (1982) mengatakan bahwasanya pembagian dividen merupakan komponen dari pemantauan kegiatan perusahaan dari pemegang saham terhadap manajer sebagai pengelola. Easterbrook (1984) juga mengatakan bahwasanya dividen yang dibayarkan untuk pemegang saham dapat menurunkan asal daya keuangan yang dikelola manajemen. Makin tinggi dividen yang diberikan untuk pemegang saham maka arus kas bebas didalam perseroan akan semakin rendah. Kondisi ini akan

mengarahkan manajer untuk memikirkan cara dalam menemukan sumber keuangan yang sesuai dengan hutang. Dengan begitu maka akan menurunkan otoritas manajer. Sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwasanya kebijakan dividen ialah ketetapan yang diambil oleh perseroan mengenai apakah akan memberikan keuntungan yang diperoleh kepada para pemegang saham atau mempertahankan keuntungan tersebut untuk investasi perseroan dimasa yang akan datang. Pada observasi ini variabel kebijakan dividen disimbolkan dengan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu rasio pelunasan dividen yang di proxykan dengan dividen perlembar saham terhadap laba perlembar saham.

2.6 Profitabilitas

Salah satu faktor penentu kesehatan sebuah perusahaan ialah keuntungan yang diperoleh perseroan selama kurun waktu tertentu. Dalam menentukan berapa bagus kesuksesan suatu perusahaan didalam memperoleh keuntungan dibutuhkan sebuah pengukuran, maka pengukuran yang akan dipakai yaitu profitabilitas.

Profitabilitas yaitu kapasitas suatu perseroan buat memperoleh profit selama periode waktu tertentu (Hery, 2017). Menurut Sartono (2017) profitabilitas ialah kapasitas perseroan didalam menghasilkan keuntungan yang berkaitan dengan penjualan, jumlah aktiva ataupun modal sendiri. Perseroan dengan tingkatan pengembalian investasi yang besar cenderung memanfaatkan lebih sedikit utang sebab tingkat pengembalian yang besar perusahaan dapat mendanai investasinya secara intern (Susilawati et.al, 2012). Sehingga, perseroan yang perolehan laba ditahannya yang tinggi terlebih dahulu bakal memakai laba ditahan sebelum menentukan buat memakai utang. Kondisi ini searah dengan teori *pecking order*

yang menentukan susunan putusan permodalan yang mana manajer akan mengambil buat memakai laba ditahan untuk pilihan pertama, kemudian penerbitan hutang dan penerbitan saham untuk upaya akhir.

Pengukuran profitabilitas perseroan bisa dilaksanakan memakai rasio profitabilitas. Rasio ini dapat menggambarkan perubahan keuangan perseroan dari tahun ke tahunnya. Rasio profitabilitas bisa dipakai sebagai alat buat menganalisis didalam menentukan keputusan untuk periode berikutnya, sebab setiap perubahan yang ada dapat mempengaruhi penilaian pemangku kepentingan untuk pengambilan keputusan. Menurut Kasmir (2019) ada beberapa jenis pengukuran yang kerap dipakai dalam menilai tingkat profitabilitas suatu perseroan, ialah *return on total asset (ROA)*, *return on investment (ROI)*, *net profit margin* dan *return on equity (ROE)*. Namun, pada observasi ini tingkat profitabilitas perusahaan dihitung dengan memakai *return on total asset (ROA)*. Rasio tersebut adalah rasio laba bersih setelah pajak dengan total aset. Rasio ini adalah suatu ukuran buat mengukur berapa tinggi tingkat pengembalian atas aset yang ada. Nilai ROA yang besar berarti perseroan mempunyai performa yang baik untuk memperoleh keuntungan bersih untuk pengembalian jumlah aset yang ada dan akan memiliki pengaruh pada kenaikan harga saham.

Profitabilitas adalah variabel yang mencerminkan penghasilan yang dimiliki perusahaan dalam mendanai investasinya. Selain dari itu profitabilitas dapat memperlihatkan kapasitas modal yang ditanamkan pada seluruh aset untuk menghasilkan laba bagi penanam modal. Ketika sebuah perusahaan sebagian dibiayai oleh hutang, Keuntungan bakal dibagikan untuk pemegang saham dan

kreditur. Ketika laba perseroan naik maka tingkatan hutang perseroan turun, kebalikannya apabila laba perseroan turun maka hutang perseron bakal naik.

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Esa Setiana dan Reffina Sibagariang (2013)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusaha Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Secara parsial <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara simultan <i>free cash flow</i> dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2.	Afi Pradhana, Taufeni Taufik, Lila Anggaini (2014)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan htang perusahaan.
3.	Siti Fatimatul Zuhria dan Ikhsan Budi Riharjo (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	Profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang, <i>free cash flow</i> mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang.
4.	Fiqih Dian Santoso (2019)	Pengaruh Kebijakan Dividen, <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur BEI	Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, variabel <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, variabel struktur 23sset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

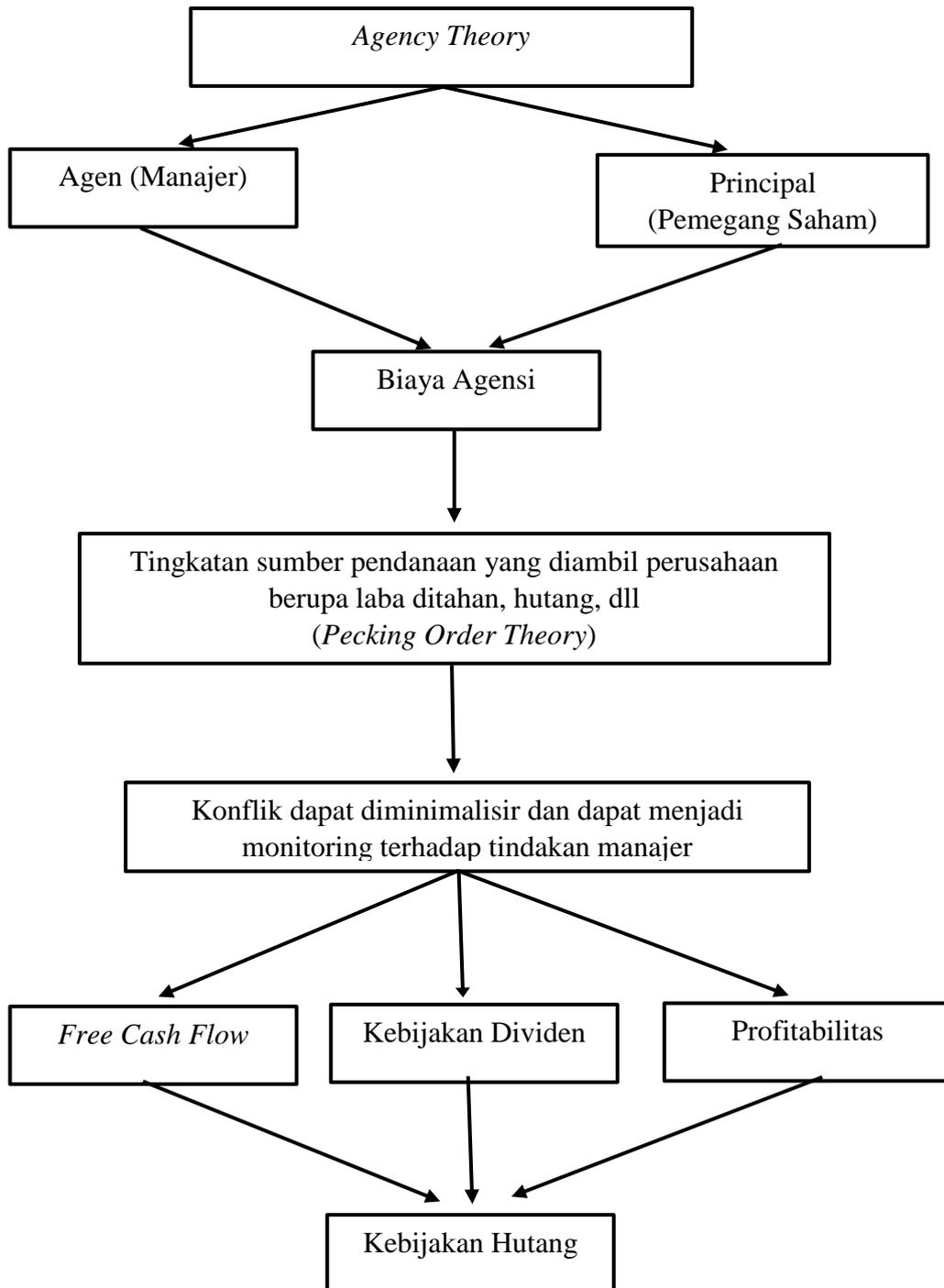
Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

No.	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Ricky Yulianto Prabowo, Dien Noviany R, Abdulloh Mubarok (2019)	Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018	Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
6.	Popy Desmeri (2020)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Dividen, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Konglomerasi Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018)	kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
7.	Vivi Novita Sari (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
8.	Yang, Vania Florentina Santoso, Sri Sudarsi, Cahyani Nuswandari (2021)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Sumber: Review dari berbagai artikel

2.8 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah penulis, 2023

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow berhubungan dengan teori keagenan yaitu hubungan manajer dan pemegang saham mengenai arus kas bebas. Keberadaan *free cash flow* pada perusahaan dapat memicu konflik keagenan terutama pada saat perusahaan sedang tidak memiliki peluang investasi yang menarik.

Penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengontrol kelebihan arus kas pada manajer. Selain dari itu, pemegang saham juga dapat mengontrol atas manajemen mereka, semisal apabila perseroan membuat utang baru dan memakai dana tersebut buat dapat membelikan lagi saham biasa yang terhutang maka manajemen harus melakukan pembayaran tunai agar menutup utang tersebut, sehingga dapat menurunkan kas yang tersedia pada manajer buat dimainkan. Dengan adanya hutang, manajemen bakal bertindak dengan tepat agar tidak terjadi krisis keuangan dan bakal menurunkan biaya keagenan atas arus kas bebas.

Perusahaan dengan *free cash flow* besar cenderung mempunyai tingkat hutang yang besar. Kondisi ini disebabkan karena dengan pemanfaatan hutang akan mengurangi asimetri informasi antara pemilik saham dengan pengelola. Selain dari itu perseroan yang mempunyai nilai *free cash flow* besar maka bakal mempunyai tingkat hutang yang besar juga disebabkan karena pemegang saham mencemaskan ketersediaan *free cash flow* yang besar bisa memberikan kesempatan manajer buat memakai uang tersebut dalam mendanai aktivitas perseroan yang tidak menambah penilaian apapun untuk perseroan juga pemilik saham.

Perseroan dengan nilai arus kas bebas yang besar cenderung bakal mempunyai tingkat hutang yang besar terutama jika perseroan tersebut mempunyai peluang investasi yang kecil. Dengan penggunaan utang maka *free cash flow* yang ada pada perusahaan bakal menurun, dan akan menurunkan perselisihan antara pengelola dan juga pemilik saham. Pemanfaatan hutang tersebut mengharuskan manajer agar secara efektif memenuhi janji mereka untuk menggunakan arus kas dimasa yang akan datang guna untuk melunasi tanggungan atas beban pokok dan bunga dari hutang. Hutang juga bisa dikatakan sebagai substitusi yang tepat buat dividen yang dapat mengurangi biaya pajak perseroan.

Pernyataan ini sejalan atas observasi sebelumnya yang digarap oleh Setiana & Sibagariang (2013) menyatakan bahwasanya *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Yang mengartikan makin besar arus kas bebas yang terdapat dalam perseroan maka perseroan bakal mendistribusikan *cash flow* tersebut kepada pemilik saham. Apabila perseroan telah mendistribusikan untuk pemegang saham, maka perseroan tersebut akan memakai hutang dalam membiayai operasi perusahaan sesuai dengan keperluan. Kebijakan hutang digunakan untuk mengurangi perselisihan keagenan yang timbul antara manajer dan pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian yaitu:

H₁: *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

2.9.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Dividen merupakan komponen dari keuntungan yang akan didistribusikan untuk pemilik saham. Untuk waktu dan jumlah dividen yang bakal didistribusikan ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen ialah suatu putusan bahwa keuntungan yang dihasilkan perseroan di akhir periode tersebut bakal dibagikan untuk para pemegang saham yang berbentuk dividen atau laba yang diperoleh bakal ditambahkan ke dalam modal perusahaan yang dipakai pada kegiatan pengembangan perseroan atau investasi pada masa depan (Mardiyati dkk, 2019). Sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwasanya manajer pertama-tama bakal memakai laba ditahan, utang, kemudian penerbitan saham untuk upaya paling akhir. Perseroan yang mendistribusikan dividennya dengan jumlah yang tinggi bakal memerlukan dana tambahan untuk membiayai investasinya yang bisa didapatkan dari hutang. Apabila dividen dibagikan untuk pemegang saham dapat menyebabkan penurunan laba ditahan maka buat memperoleh pendanaan operasional perseroan bisa melakukan keputusan pembiayaan tambahan, ialah memakai hutang.

Kebijakan dividen dapat berpengaruh terhadap tingkatan pemakaian hutang sebuah perseroan. Kondisi tersebut bisa dikuatkan melalui *Pecking Order Theory* yang menerangkan mengenai susunan dalam pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan. Dimana pada awalnya perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan dari laba ditahan, tetapi jika laba ditahan tidak cukup maka selanjutnya akan menggunakan hutang sebagai pendanaan. Oleh karena itu apabila perusahaan menaikkan pembayaran dividen maka anggaran yang ada buat membiayai

perseroan berbentuk profit bakal berkurang. Maka dalam mencukupi keperluan pembiayaan perseroan, manajer akan cenderung lebih banyak memakai utang (Purwasih dkk, 2014).

Pernyataan ini searah dengan observasi sebelumnya yang digarap oleh Fransiska, Susilawati, dan Purwanto (2016) yang mengatakan bahwasanya kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini searah dengan observasi yang digarap oleh Prabowo, Rahmatika, dan Mubarak (2019) yang juga mengatakan bahwasanya kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Oleh sebab itu, perseroan yang mendistribusikan dividen untuk para pemilik saham, akan mempunyai laba ditahan yang kecil. Maka dari itu, manajer bisa memakai hutang demi keberlangsungan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian yaitu:

H₂: kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

2.9.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kesanggupan perseroan buat mendapatkan profit dari seluruh sumber daya yang ada seperti kas, modal, penjualan, dll (Putri, 2021). Perseroan yang mempunyai nilai profitabilitas yang besar cenderung bakal memanfaatkan hutang dengan jumlah yang kecil. Sebab tingkatan pengembalian yang besar akan mungkin perseroan tersebut menunaikan sebagian besar pembiayaannya lewat pendanaan intern (Brigham dan Houston, 2011). kondisi tersebut sejalan dengan teori *pecking order* yang menentukan susunan putusan

pembiayaan yang mana manajer pertama-tama lebih menyukai buat memakai laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham untuk upaya paling akhir (Mamduh, 2013).

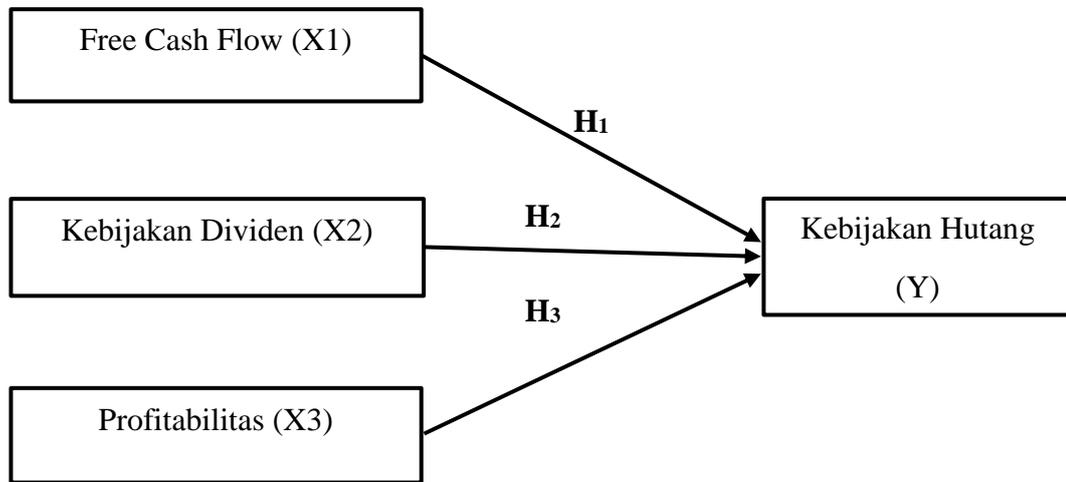
Profitabilitas dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang dikarenakan ketika keadaan laba perseroan besar maka perseroan lebih condong untuk memanfaatkan sumber pembiayaan intern sebab perseroan bakal memakai profit itu untuk tambahan modal dan kebalikannya apabila keadaan profit perseroan kecil maka perseroan bakal menggunakan sumber pembiayaan eksternal agar dapat meningkatkan modal perseroan. Oleh karena itu makin besar keuntungan perseroan maka akan makin sedikit utang yang dipakai.

Pernyataan tersebut sesuai dengan observasi sebelumnya yang digarap oleh Taufik (2017) yang mengatakan bahwasanya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal itu searah atas observasi yang digarap oleh Prathiwi dan Yadnya (2017) mengatakan bahwasanya profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian yaitu:

H₃: profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan penjelasan hipotesis diatas maka model penelitian ialah:



Gambar 2.2 Model Penelitian

Sumber: dikembangkan dalam skripsi ini, 2023

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional

Dalam memudahkan penafsiran mengenai sistem observasi yang dilakukan, bakal dijelaskan variabel-variabel operasional. Pada penelitian ini ada dua macam variabel ialah variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen mencakup *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas. Serta Kebijakan Hutang menjadi variabel dependen.

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel poko pada suatu observasi yang dapat dipengaruhi variabel independen. Variabel dependen dalam observasi ini yaitu kebijakan hutang.

3.1.1.1 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang ialah suatu prosedur yang diraih pihak pengelola perusahaan agar memperoleh sumber keuangan untuk perseroan agar pendanaan tersebut dapat dipakai dalam memodali aktivitas operasi perseroan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini dihitung menggunakan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas yang dipakai ialah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini memberikan gambaran mengenai seberapa besar modal dari investor dapat menutup hutang-hutang terhadap kreditur. Makin sedikit nilai rasio solvabilitas maka akan semakin bagus. Dalam penelitian ini menurut (Hanafi et.al, 2016) pengukuran DER dapat dilakukan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \dots \dots \dots \mathbf{3.1}$$

Variabel kebijakan hutang pada penelitian ini disimbolkan dengan DER yaitu membagi antara total hutang dan total modal. Dimana data total hutang merupakan populasi dari jumlah hutang jangka pendek dan jangka panjang yang datanya diperoleh dari laporan posisi keuangan perusahaan, sedangkan data total modal/ekuitas juga diperoleh dalam laporan posisi keuangan perusahaan.

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen yaitu variabel yang mempengaruhi yang bisa mempunyai arah positif ataupun negatif dengan variabel terikat. Variabel independen pada observasi ini ialah *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas.

3.1.2.1 Free Cash Flow

Free cash flow adalah kelebihan kas perseroan yang dapat dibagikan untuk kreditur ataupun pemilik saham yang sudah tidak dipergunakan dalam modal kerja ataupun investasi aset tetap. Menurut (Guinan, 2010) pengukuran *free cash flow* dilakukan dengan rumus:

$$\text{FCF} = \text{Aliran Kas Operasi} - \text{Belanja Modal} \dots \dots \dots \mathbf{3.2}$$

Variabel *free cash flow* pada penelitian ini disimbolkan dengan FCF yaitu aliran kas operasi dikurang dengan belanja modal. Dimana data aliran kas operasi

merupakan total arus kas dari aktivitas operasional yang diambil dalam laporan arus kas perusahaan, sedangkan data belanja modal diambil dari aktivitas investasi perusahaan pada laporan arus kas.

3.1.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan putusan perseroan untuk mendistribusikan keuntungan yang didapatkan untuk pemilik saham berbentuk dividen atau menahan laba tersebut yang berbentuk laba ditahan untuk kegiatan investasi perusahaan dimasa mendatang. Menurut (Brigham dan Houston, 2011) *dividen payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{DPR (Dividen payout ratio)} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}} \dots \dots \dots \text{3.3}$$

Variabel kebijakan dividen pada observasi ini dilambangkan oleh *dividend payout ratio* (DPR). *Dividen payout ratio* (DPR) dihitung dengan membagi antara dividen perlembar saham dan laba perlembar saham. Data dividen perlembar saham didapatkan dengan membagi antara dividen kas yang diperoleh dari laporan perubahan ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar yang diperoleh dari laporan posisi keuangan pada bagian ekuitas, sedangkan data laba perlembar saham didapatkan dengan membagi antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar dimana data laba bersih setelah pajak diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan.

3.1.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kesanggupan perseroan untuk memperoleh keuntungan selama periode waktu tertentu. Profitabilitas pada observasi ini dihitung menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). Rasio ini menilai keberhasilan suatu perseroan dalam menggunakan semua dananya dan dapat memperlihatkan keberhasilan manajemen dalam memanfaatkan aset dengan membandingkan laba bersih dan total aset. Laba bersih yang dipakai dalam rumus adalah laba bersih setelah pajak yang diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan, sedangkan data total aset merupakan jumlah dari aktiva lancar dan aktiva tetap perusahaan yang diperoleh dari laporan posisi keuangan. Berdasarkan pendapat (Brigham dan Houston, 2012) *Return On Asset* (ROA) diukur dengan rumus berikut ini:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \dots \dots \dots \mathbf{3.4}$$

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Berdasarkan pendapat Sugiyono (2010) populasi merupakan suatu kelompok yang berisi obyek ataupun subyek yang mempunyai keunggulan juga kriteria khusus yang diputuskan peneliti agar diamati lebih dalam lagi dan menarik simpulan dari keseluruhan objek. Pada observasi ini, populasi yang diteliti yaitu perusahaan industri Manufaktur yang bergerak dalam sektor *miscellaneous industry*

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022. Total populasi pada observasi ini yaitu 51 Perusahaan.

3.2.2 Sampel

Berasarkan pendapat Sugiyono (2011) sampel merupakan komponen dari total juga kriteria yang dimiliki populasi. Pada penelitian ini sampel ditetapkan dengan memakai *non-probability sampling* ialah teknik *purposive sampling*. *Non-probability sampling* merupakan sebuah metode penghimpunan data yang tidak memberikan peluang yang sama kepada setiap faktor ataupun bagian populasi agar terpilih jadi sampel.

Sedangkan *purposive sampling* merupakan metode pengumpulan data yang didasarkan atas kriteria yang telah ditetapkan peneliti. Adapun kriteria-kriteria yang dipakai pada penelitian ini yang dijadikan sampel yaitu:

1. Seluruh perusahaan industri manufaktur yang bergerak dalam sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2015-2022.
2. Perusahaan industri manufaktur yang bergerak dalam sektor *Miscellaneous Industry* yang mempublikasikan laporan keuangannya selama periode penelitian 2015-2022.
3. Perusahaan yang memiliki data variabel *free cash flow*, kebijakan dividen, profitabilitas, dan kebijakan hutang secara berturut-turut selama periode penelitian 2015-2022.

Tabel 3.1 Penyaringan Sampel Penelitian Berdasarkan Teknik *Purposive*

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan industri manufaktur yang bergerak dalam sektor <i>Miscellaneous Industry</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2015-2022	51
2.	Perusahaan industri manufaktur yang bergerak dalam sektor <i>Miscellaneous Industry</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya selama periode penelitian 2015-2022	(14)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data variabel <i>free cash flow</i> , kebijakan dividen, profitabilitas, dan kebijakan hutang secara berturut-turut selama periode penelitian 2015-2022	(12)
Jumlah Sampel		25

Sumber: Data diolah penulis, 2023

Sejumlah 51 populasi sudah dilangsungkan pemilihan sampel berdasar pada metode *purposive sampling*. Berdasar dari hasil pemilihan sampel maka diperoleh sampel yaitu 25 perusahaan industri manufaktur yang bergerak dalam sektor *Miscellaneous Industry* yang telah melengkapi kriteria buat dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu:

Tabel 3.2 Daftar perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk
3	BRAM	Indo Kordsa Tbk
4	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
6	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
7	INDS	Indospring Tbk
8	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
9	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
10	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
11	ERTX	Eratex Djaja Tbk

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 3.2 Sambungan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
12	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk
13	PBRX	Pan Brothers Tbk
14	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
15	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
16	TRIS	Trisula International Tbk
17	BATA	Sepatu Bata Tbk
18	JECC	Jembo Cable Company Tbk
19	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
20	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
21	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
22	VOKS	Voksel Electric Tbk
23	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk
24	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
25	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk

Sumber: Data diolah penulis, 2023

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data pada penelitian yang digunakan yaitu data kuantitatif. Informasi kuantitatif merupakan informasi statistik berupa angka yang berasal langsung dari temuan observasi ataupun dari hasil pengerjaan data kualitatif (Wiyono, 2011). Pada observasi ini data kuantitatif yang dipakai yaitu data laporan keuangan tahunan perusahaan industri manufaktur sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022.

3.3.2 Sumber Data

Sumber data pada observasi ini yaitu data sekunder. Data sekunder ialah data yang didapatkan dari pihak lain dan tidak langsung didapatkan peneliti dari subjek penelitiannya. Data sekunder biasanya bisa berbentuk dokumen, catatan historis yang disusun di arsip baik yang diterbitkan ataupun yang tidak diterbitkan. Pada penelitian ini data sekunder yang digunakan berbentuk laporan keuangan dan

laporan tahunan perusahaan industri manufaktur sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022 yang diperoleh dari *website* www.idx.co.id.

Data yang dibutuhkan dalam observasi ini meliputi *free cash flow*, kebijakan dividen, profitabilitas, dan kebijakan hutang.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada observasi ini memakai metode dokumentasi. Peneliti mendapatkan data melalui laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2022 bersama catatannya.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis pada penelitian ini ialah analisis regresi linear berganda memakai SPSS 23 (*Statistical Package for Social Science*). Analisis regresi linear berganda dipakai buat membuktikan pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. SPSS merupakan aplikasi yang digunakan untuk melakukan analisis statistik. Data yang didapatkan pada penelitian ini diolah kemudian dianalisis melalui bermacam analisis.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu sebuah teknik mengenai pengumpulan dan penyajian rangkaian data agar dapat membagikan keterangan yang bermanfaat. Statistik deskriptif bertujuan untuk menentukan standar deviasi, mean (nilai rata-rata), minimum dan maximum yang terkait dalam observasi..

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011) pengujian normalitas berguna buat membuktikan model regresi untuk variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal atau malah sebaliknya. Model regresi dikatakan bagus jika berdistribusi normal atau hampir normal. Dalam riset ini untuk dapat mengetahui apakah informasi tersebut dapat dikatakan wajar ataupun tidak bisa menggunakan 2 metode yaitu memakai analisis grafik serta analisis statistik.

Metode analisis grafik adalah metode sederhana untuk dapat melihat data normal residual dengan melihat grafik histogram yang sesuai dengan informasi pengamatan dan sebarannya menuju sebaran yang wajar. Berdasarkan dasar pengambilan putusan berikut ini:

- a) Ketika data menyebar disekeliling garis dan mengikuti arah garis diagonal, maka bisa diberikan kesimpulan model regresi berdistribusi normal.
- b) ketika data menyebar manjauhi garis dan tidakpula mengikuti arah garis diagonal, maka bisa diberikan kesimpulan model regresi tidak berdistribusi normal.

Apabila ketentuan ini tidak diikuti, kemungkinan hasil uji statistik akan tidak akurat dengan ukuran sampel sedikit. Berdasarkan pendapat Ghozali (2018) uji statistic yang dipakai dalam mengukur normalitas residual yaitu uji statistic non parametik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test (K-S)*. Berdasarkan ketetapan berikut ini:

- a) Bilamana nilai signifikansi lebih dari 0,05 berarti beranggapan bahwa data berdistribusi normal..
- b) Bilamana nilai signifikansi kurang dari dari 0,05 berarti beranggapan bahwa data tidak berdistribusi normal .

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan pengujian multikolinearitas buat mengukur dan juga menilai apakah didalam suatu model regresi ada hubungan antar variabel bebas. Model regresi dianggap bagus ketika tidak saling berhubungan antara variabel bebas. Apabila variabel bebas berhubungan, maka variable akan dianggap tidak ortogonal. Variabel ortogonal diartikan sebagai variabel bebas yang ukuran hubungan antar variabel independennya adalah sama dengan nol. Pengujian apakah terdapat multikolinearitas pada model regresi bisa dilaksanakan dengan mengamati nilai *tolerance* serta nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

1. Dilihat melalui nilai *tolerance*
 - a. Ketika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 maka diartikan tidak terdapat gejala multikolinearitas.
 - b. Ketika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 maka diartikan ada gejala multikolinearitas.
2. Dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF)
 - a. Ketika nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10 maka diartikan tidak terdapat gejala multikolinearitas.
 - b. Ketika nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih dari 10 maka diartikan ada gejala multikolinearitas.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut pendapat (Ghozali, 2013) tujuan pengujian heteroskedastisitas buat mengukur dan menilai kondisi pada model regresi terdapat ketdaksamaan varian antara satu observasi keobservasi lainnya. Ketika varian dari satu observasi keobservasi lainnya konsisten maka dikatakan Homokedastisitas akan tetapi jika tidak sama dikatakan Heteroskedastisitas. Model regresi dikatakan bagus ketika tidak terdapat gejala heteroskedastisitas atau ketika homokedastisitas.

Cara melacak ada atau tidaknya heteroskedastisitas bisa dilihat pada gambar *scatterplots* yang membuat suatu bentuk tersendiri, serupa titik-titik yang membuat bentuk tersendiri yang sistematis seperti melebar, menyempit dan bergelombang. Namun kebalikannya, ketika gambar *scatterplots* tidak menunjukkan adanya bentuk nyata, dengan titik-titik menebar diatas juga dibawah angka 0 di sumbu Y, artinya tidak ada gejala heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan buat mengetahui dan juga menilai apakah dalam model regresi terdapat relasi diantara kesalahan pengganggu dalam periode sekarang dengan kesalahan pengganggu di periode sebelumnya. Jika terdapat korelasi, maka dikatakan adanya masalah korelasi. Patokan untuk memutuskan terdapat atau tidakna korelasi yaitu apabila hasil nilai Durbin Watson berada diantara -2 s.d 2 yang mengartikan tidak terdeteksi autokorelasi dalam data observasi.

Tabel 3.3 Tabel keputusan uji autokorelasi

No.	Hasil	Keterangan
1.	Angka DW berada di atas +2	Terdapat autokorelasi negatif
2.	Angka DW berada diantara -2 sampai +2	Tidak terdapat autokorelasi
3.	Angka DW dibawah -2	Terdapat autokorelasi positif

3.5.3 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F umumnya dilakukan buat menunjukkan kepastian model atau kapasitas variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat untuk nantinya bisa terlihat bahwa model regresi ini layak buat diteliti. Metode yang dapat dilakukan untuk memperlihatkan kelayakan model saat melakukan pengujian hipotesis pada uji F yaitu dengan mengamati output SPSS dalam tabel “Anova” sebagai berikut:

1. Dilihat dari nilai signifikan (sig)
 - a. Ketika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
 - b. Ketika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak, yang berarti bahwa variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.4 Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui arah hubungan yang positif atau negatif antara variabel independen terhadap variabel dependen secara sendiri-sendiri. Variabel independen dalam observasi ini ialah *free cash flow*,

kebijakan dividen, dan profitabilitas. Sementara variabel dependen pada observasi ini ialah kebijakan hutang. Rumus persamaan regresi linear berganda ialah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

α = Konstanta

β_1 - β_3 = Koefisien Regresi

X1 = *Free Cash Flow*

X2 = Kebijakan Dividen

X3 = Profitabilitas

e = *Standard Error*

3.5.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tujuan dilakukannya uji koefisien determinasi (R^2) yaitu buat melihat sebesar apa kontribusi variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat. Syarat dalam melakukan pengujian koefisien determinasi yaitu dengan melihat hasil uji F pada regresi linear berganda dengan nilai yang signifikan, yang mengartikan ada pengaruh antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, tapi kebalikannya ketika hasil pada uji F memiliki nilai yang tidak signifikan, artinya pengujian koefisien determinasi tidak bisa dipakai dalam memperhtungkan partisipasi variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

Berikutnya yaitu dengan mengamati nilai R square pada output SPSS dalam tabel “*model summary*”. Semisal besarnya R square yaitu 0,959 setara dengan 95,9%. Tingginya nominal R square mengartikan bahwasanya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen sebanyak 95,9%. sedang selebihnya ($100\% - 95,9\% = 4,1\%$) dipengaruhi variable lainnya yang tidak diteliti pada observasi ini.

Tingginya nilai variabel yang lain dalam model regresi disebut error (e) yang dapat dihitung dengan menggunakan 1 dikurangi dengan nilai R square. Besarnya nilai R square pada umumnya sebesar 0 sampai 1. Namun jika dalam penelitian nilai R square negatif maka artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Selanjutnya apabila makin rendah nominal R square artinya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen makin lemah, tetapi sebaliknya apabila makin tinggi nilai R square artinya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen makin kuat.

3.5.6 Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan buat mengamati berapa besar pengaruh masing-masing variabel bebas secara sendiri untuk menjelaskan variabel terikat (Ghozali, 2016). Uji dilakukan untuk mengetahui:

H₁ : Apakah *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

H₂ : Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

H₃ : Apakah profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

Cara yang bisa digunakan sebagai landasan pengambilan keputusan yaitu dengan mengamati output SPSS dalam tabel "*Coefficient*" yaitu:

1. Dilihat dari nilai signifikan (sig)
 - a. Ketika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis diterima, yang mengartikan terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
 - b. Ketika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak, yang mengartikan tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Dilihat dari nilai koefisien regresi
 - a. Apabila bernilai positif maka menunjukkan pengaruh searah atau dengan adanya kenaikan variabel independen maka akan menaikkan nilai variabel dependen.
 - b. Apabila bernilai negatif maka menunjukkan pengaruh yang berlawanan atau dengan adanya kenaikan variabel independen maka akan menurunkan nilai variabel dependen.

Hipotesis dikatakan diterima ketika arah hubungan sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan serta bernilai signifikan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek pada observasi ini ialah perusahaan sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau biasa dikenal dengan *Indonesian Stock Exchange*. Data berasal dari *annual report* di Bursa Efek Indonesia. Pertimbangan peneliti memperoleh data pada *website* yaitu lantaran BEI merupakan *website* yang mempunyai data laporan keuangan perusahaan yang komplit, resmi dan tertata.

Perusahaan di bidang *Miscellaneous Industry* dibagi menjadi beberapa bagian antara lain, subsektor mesin dan alat berat, subsektor otomotif dan komponen, subsektor tekstil dan garment, subsektor alas kaki, subsektor kabel dan subsektor elektronika. *Purposive Sampling* digunakan pada penelitian ini sebagai teknik pengambilan sampel. Berlandaskan kriteria yang sudah ditentukan maka didapatkan sampel sejumlah 25 perusahaan sektor *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai 2022.

Penelitian ini menggunakan data panel yaitu yang mana 25 perusahaan dikalikan dengan masa penelitian selama 8 tahun (2015-2022), dengan begitu observasi dalam penelitian ini yaitu 200 data (25 perusahaan x 8 tahun)

Tabel 4.1 Outlier Data

No.	Kriteria	Jumlah Sampel
1	Jumlah perusahaan berdasarkan kriteria seleksi data	200
2	Jumlah outlier data	(105)
	Total	95

Sumber: data diolah penulis, 2023

Apabila asumsi normalitas tidak terpenuhi maka uji statistik menjadi tidak sempurna, data yang tidak normal dapat dilakukan transformasi dan juga outlier data agar dapat menormalkan datanya (Ghozali, 2018). Sehingga data valid pada penelitian ini yaitu 95 data.

4.2 Analisis Data dan Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan analisis statistik deskriptif yaitu untuk memberikan gambaran mengenai sebuah data yang bisa diamati melalui standar deviasi, *mean*, nilai minimum juga nilai maksimum dari setiap variabel. Variabel bebas dalam pengamatan ini ialah *free cash flow*, kebijakan dividen dan profitabilitas. Sedangkan variabel terikatnya ialah kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil output SPSS versi 23, dapat dilihat hasil uji analisis statistik deskriptif pada tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow (X_1)	95	21.83	30.57	25.73	1.77
Kebijakan Dividen (X_2)	95	0.00	1.09	0.33	0.27
Profitabilitas (X_3)	95	0.00	0.23	0.06	0.05
Kebijakan Hutang (Y)	95	0.07	2.97	0.98	0.75
Valid N (listwise)	95				

Sumber: Hasil Olahan SPSS Versi 23 (2023)

Dari hasil analisa secara deskriptif menunjukkan nilai *free cash flow* diperoleh nilai terendah sebesar 21,83 yaitu perusahaan Garuda Metalindo Tbk tahun 2021, nilai tertinggi sebesar 30,57 yaitu perusahaan Astra International Tbk tahun 2022, nilai *mean* variabel *free cash flow* sebesar 25,73 dari 95 data perusahaan, dan nilai standar deviasi sebesar 1,77 memiliki angka yang lebih kecil

dari *mean* (nilai rata-rata), kondisi ini memperlihatkan bahwasanya data variabel *free cash flow* mengindikasikan hasil yang baik. Standar deviasi biasa juga disebut dengan simpangan baku ini menggambarkan seberapa jauh variasi data.

Nilai kebijakan dividen diperoleh nilai terendah sebesar 0,00 ialah perusahaan Eratex Djaja Tbk tahun 2015, nilai tertinggi sebesar 1,09 yaitu perusahaan Jembo Cable Company Tbk tahun 2017, nilai *mean* variabel kebijakan dividen sebesar 0,33 dari 95 data perusahaan, dan nilai standar deviasi sebesar 0,27 lebih kecil dari *mean* (nilai rata-rata) yang memperlihatkan bervariasinya data variabel kebijakan dividen perusahaan sektor *Miscellaneous Industry* pada tahun 2015-2022.

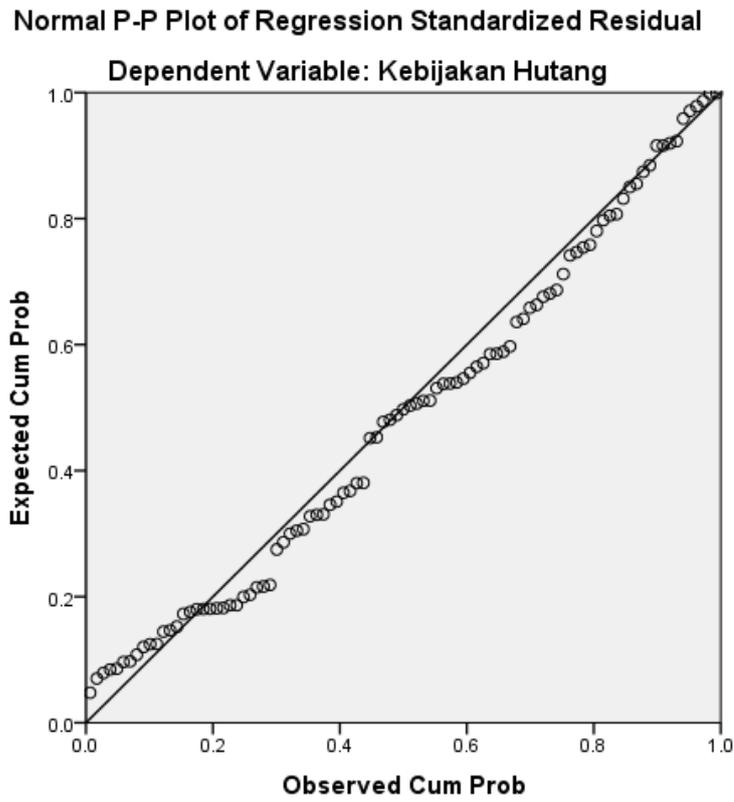
Nilai profitabilitas diperoleh nilai terendah sebesar 0,00 ialah perusahaan Gajah Tunggal Tbk tahun 2017, nilai tertinggi sebesar 0,23 yaitu perusahaan Selamat Sempurna Tbk tahun 2017, nilai *mean* variabel profitabilitas sebesar 0,06 dari 95 data perusahaan, dan nilai standar deviasi sebesar 0,05 lebih kecil dari *mean* (nilai rata-rata) yang memperlihatkan bervariasinya data variabel profitabilitas perusahaan sektor *Miscellaneous Industry* pada tahun 2015-2022.

Nilai kebijakan hutang diperoleh nilai terendah sebesar 0,07 ialah perusahaan Multi Prima Sejahtera Tbk tahun 2019, nilai tertinggi sebesar 2,97 yaitu perusahaan Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2021, nilai *mean* variabel kebijakan hutang sebesar 0,98 dari 95 data perusahaan, dan nilai standar deviasi sebesar 0,75 lebih kecil dari *mean* (nilai rata-rata) yang memperlihatkan bervariasinya data variabel kebijakan hutang perusahaan sektor *Miscellaneous Industry* pada tahun 2015-2022.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Tujuan dilakukannya pengujian normalitas yaitu untuk menguji model regresi variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal atau tidak. Model regresi dikatakan bagus jika berdistribusi normal atau hampir normal. Pada pengamatan ini menggunakan metode grafik dalam melakukan uji normalitas data. Uji normalitas menggunakan metode grafik yang dilakukan dengan mengamati persebaran data dalam grafik *Normal P-P Plot of regressional standarized residual*. Landasan dalam pengambilan putusannya yaitu ketika titik-titik tersebar disekitar garis dan mengikuti arah garis diagonalnya dengan begitu model regresi bisa dikatakan berdistribusi normal. Namun sebaliknya, apabila titik-titik tersebar menjauhi atau tidak mengikuti garis diagonal dikatakan data tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dengan memakai metode grafik *Normal P-P Plot of regressional standarized residual* bisa dilihat dari gambar berikut ini:



Gambar 4.1 Uji Normalitas

Sumber: Hasil Olahan SPSS Versi 23 (2023)

Berdasarkan gambar 4.1 di atas bisa diamati bahwasanya data (titik-titik) tersebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga bisa disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Pengujian normalitas berdasarkan Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel 4.3:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas: Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.162 ^c

Sumber: Hasil Olahan SPSS Versi 23

Hasil pada tabel 4.3 menunjukkan angka signifikansi (Asymp.Sig 2-tailed) sebesar 0,162, dimana angka tersebut lebih besar dari 0,05 yang mengartikan bahwasanya data pada sampel penelitian memenuhi syarat dan dikatakan telah berdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan uji multikolinearitas ialah untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi ada hubungan diantara variabel independen. Model regresi terbilang bagus ketika tidak ada korelasi antara variabel bebas. Pada observasi ini pengujian multikolinearitas dilaksanakan dengan mengamati nilai *tolerance* juga nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Pengujian multikolinearitas dapat diamati melalui tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Free Cash Flow	0.94	1.06
	Kebijakan Dividen	0.94	1.07
	Profitabilitas	0.92	1.09

Sumber: Hasil Olahan SPSS Versi 23

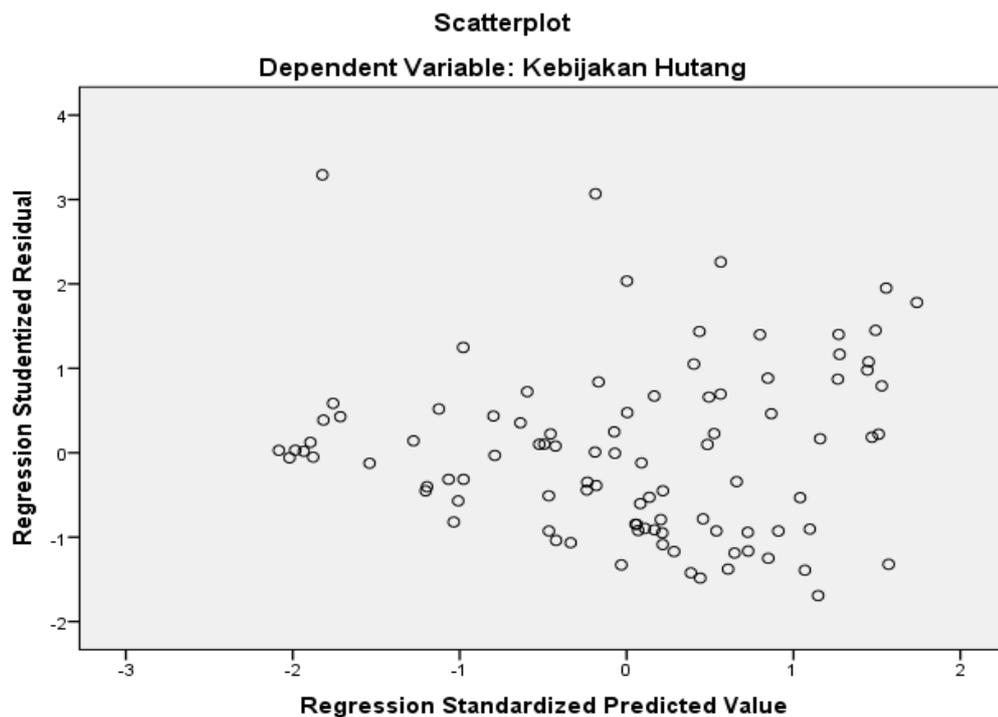
Hasil pada tabel 4.4 memperlihatkan bahwa nilai *tolerance* dari *free cash flow* sejumlah $0,94 > 0,10$ sedangkan nilai VIF sejumlah $1,06 < 10$, nilai *tolerance* dari kebijakan dividen sejumlah $0,94 > 0,10$, sedangkan nilai VIF sebesar $1,07 < 10$, dan nilai *tolerance* dari profitabilitas adalah $0,92 > 0,10$ sedangkan nilai VIF sebesar $1,09 < 10$. Berdasarkan penjelasan di atas bisa diberikan kesimpulan

bahwasanya tidak didapati gejala multikolinearitas antara variabel independen dalam observasi ini.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan pengujian heteroskedastisitas untuk mengukur dan memperkirakan kondisi pada model regresi terjadi ketidaksamaan varian antara satu observasi ke observasi lainnya. Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas bisa diamati dari gambar *scatterplots* yang membentuk suatu pola tertentu seperti bergelombang, melebar dan menyempit. Namun kebalikannya, ketika gambar *scatterplots* tidak menunjukkan adanya bentuk nyata, dengan titik-titik menyebar diatas juga dibawah angka 0 di sumbu Y, artinya tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat diamati dari gambar berikut:



Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olahan SPSS Versi 23

Gambar 4.2 dapat dilihat bawasanya pola titik-titik tersebar diatas juga dibawah atau disekeliling angka 0 dan juga tidak terdapat bentuk yang jelas seperti melebar, menyempit dan bergelombang sehingga bisa disimpulkan bahwasanya tidak terdapat heteroskedastisitas pada penelitian ini.

4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilaksanakan untuk menilai terdapat atau tidak korelasi pada satu pengamatan kepengamatan lainnya dalam model regresi. Dalam mengukur adanya autokorelasi pada observasi ini dilaksanakan uji statistik *Durbin-Watson*:

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.442 ^a	0.195	0.169	0.68928	0.810

Sumber: Hasil Olahan SPSS Versi 23

Berdasarkan tabel diatas bisa terlihat nilai *Durbin-Watson* sejumlah 0,810. Nilai tersebut ada diantara -2 s/d 2 sehingga disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi pada penelitian ini.

4.4 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menunjukkan kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat agar nantinya bisa terlihat bahwa model regresi ini layak untuk digunakan.

Hasil uji F bisa diamati pada tabel 4.6:

Tabel 4.6 Hasil Uji Kelayakan Model (F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.485	3	3.495	7.356	0.000 ^b
	Residual	43.235	91	0.475		
	Total	53.720	94			

Sumber: Hasil Olahan SPSS Versi 23

Pada tabel 4.6 dapat dilihat nilai signifikan sebesar 0,000, yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang mengartikan bahwa secara simultan atau secara bersama-sama variabel independen yaitu *free cash flow*, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

4.5 Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Adapun variabel bebas pada observasi ini ialah *free cash flow* (X_1), kebijakan dividen (X_2), dan profitabilitas (X_3) serta variabel terikatnya ialah kebijakan hutang(Y).

Berikut ini ialah hasil analisis regresi linear berganda:

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.863	1.071		1.740	0.085
	Free Cash Flow	-0.009	0.041	-0.020	-0.208	0.836
	Kebijakan Dividen	-0.976	0.270	-0.352	-3.621	0.000
	Profitabilitas	-5.264	1.450	-0.356	-3.630	0.000

Sumber: Hasil Olahan SPSS Versi 23

Hasil pengujian diatas, didapatkan persamaan regresi berikut ini:

$$\text{Kebijakan Hutang (Y)} = 1,863 - 0,009X_1 - 0,976X_2 - 5,264X_3 + e$$

Berikut ini penjelasan dari model regresi diatas:

Konstanta (α) sebesar 1,863 mengartikan bahwasanya jika *Free Cash Flow* (X_1), Kebijakan Dividen (X_2), dan Profitabilitas (X_3) secara simultan tidak berubah atau sama dengan nol (0) maka nilai Kebijakan Hutang (Y) sejumlah 1,863 satuan.

Nilai koefisien regresi variabel *Free Cash Flow* ialah sebesar -0,009 yang berarti memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen (Y) yang mengartikan bahwasanya apabila variabel *Free Cash Flow* bertambah 1 satuan, maka Kebijakan Hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,009 satuan dengan anggapan variabel lain tetap ataupun konstan. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang ialah tidak signifikan sebab tingkat signifikansi lebih dari 0,05 ($0,836 > 0,05$). Dengan ini menolak hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan

bahwasanya *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Nilai koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen adalah sebesar -0,976 yang berarti memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen (Y) yang mengartikan bahwasanya apabila variabel Kebijakan Dividen bertambah 1 satuan, maka Kebijakan Hutang bakal mengalami penurunan sebesar 0,976 satuan dengan anggapan variabel lain tetap atau konstan. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang adalah signifikan sebab tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian menolak hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Nilai koefisien regresi variabel Profitabilitas adalah sebesar -5,264 yang berarti memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen (Y) yang mengartikan bahwasanya apabila variabel Profitabilitas bertambah 1 satuan, maka Kebijakan Hutang akan mengalami penurunan sebesar 5,264 satuan dengan anggapan variabel lainnya tetap atau konstan. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang adalah signifikan karena tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan ini menerima hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tujuan dilakukannya uji koefisien determinasi (R^2) adalah untuk melihat berapa tinggi kapasitas variabel bebas untuk menerangkan variabel terikatnya.

Berikut ini ialah hasil pengujian koefisien determinasi (R^2):

Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.442 ^a	0.195	0.169	0.68928

Sumber: Hasil Olahan SPSS Versi 23

Pada tabel 4.8 dapat dilihat nilai koefisien determinasi atau R Square sebesar 0,195 atau 19,5%. nilai ini mengartikan bahwasanya kebijakan hutang dipengaruhi oleh *free cash flow*, kebijakan dividen, dan profitabilitas sebesar 19,5%, sedang sisanya sebesar 80,5% (100% - 19,5%) di pengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti pada observasi ini.

4.7 Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji berpengaruh atau tidaknya variabel bebas secara parsial terhadap varaibel terikat. Berikut ini penjelasan hasil dari uji t dari tabel 4.7:

1. Variabel *free cash flow* (X_1) didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -0,009 yang memperlihatkan adanya hubungan yang negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,836 di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan *free cash flow* berpengaruh negatif dan juga tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dari itu hipotesis pertama (H_1) ditolak.
2. Variabel kebijakan dividen (X_2) didapatkan nilai koefisien regresi sebesar - 0,976 yang memperlihatkan adanya hubungan yang negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka

disimpulkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan juga signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dari itu hipotesis kedua (H_2) ditolak.

3. Variabel profitabilitas (X_3) didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -5,264 yang memperlihatkan adanya hubungan yang negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan profitabilitas berpengaruh negatif dan juga signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dari itu hipotesis ketiga (H_3) diterima.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan teori *pecking order* dijelaskan bahwasanya perseroan akan memprioritaskan untuk memakai pendanaan dari dalam perseroan untuk memenuhi kebutuhan investasi dan juga aktivitas operasinya, dengan begitu apabila perseroan mempunyai pendanaan internal yang mencukupi maka perseroan tidak akan memanfaatkan sumber pendanaan eksternal dalam memenuhi kebutuhan pedanaannya.

Hasil penelitian *free cash flow* berpengaruh negatif disebutkan tingginya tingkat *free cash flow* akan menurunkan tingkat hutang yang akan diambil oleh perusahaan. Perusahaan akan memprioritaskan penggunaan arus kas bebas buat tujuan penanaman modal dan penyelenggaraan operasi perseroan buat mendapatkan profit dari pemakaian dana tersebut. Apabila perseroan memiliki pendanaan internal yang mencukupi, maka perseroan bakal memprioritaskan pemakaian anggaran internal terlebih dahulu. Akan tetapi dari hasil analisis statistik didapatkan bukti bahwasanya *free cash flow* memiliki hubungan yang tidak

signifikan terhadap kebijakan hutang, kondisi tersebut menunjukkan hubungan tingginya *free cash flow* dapat menurunkan kebijakan hutang perseroan tidak berpengaruh secara langsung.

Hasil yang tidak signifikan menunjukkan walaupun *free cash flow* yang terdapat pada perseroan *Miscellaneous Industry* bernilai sangat tinggi atau rendah, namun tinggi atau rendahnya *free cash flow* yang terdapat pada perseroan tidak akan mendesak perusahaan buat menambahkan atau menurunkan hutang dengan begitu tidak mempengaruhi kebijakan hutang perseroan. Tingkat arus kas bebas yang terdapat pada perusahaan tidak mempengaruhi dalam mengambil putusan berupa hutang sebab faktanya perseroan tidak dapat terlepas dari pemanfaatan hutang karena hutang lebih digemari dan tanggungan resiko hutang yaitu bunga yang bersifat tetap dengan begitu tidak menjadi beban bagi perseroan. Penyebab lainnya yang mengakibatkan *free cash flow* tidak signifikan terhadap kebijakan hutang adalah nilai *free cash flow* yang terdapat dalam perusahaan *miscellaneous industry* kecil dan banyak yang bernilai negatif, juga tingginya biaya modal dan pembayaran dividen oleh perusahaan ini dibanding dengan total kas yang diperoleh dalam aktivitas operasionalnya juga jadi pemicu.

Hasil observasi ini sejalan dengan observasi yang dilaksanakan oleh Oktariyani & Hasanah (2019) yang mengatakan bahwasanya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil observasi tersebut tidak mendukung observasi yang dilaksanakan Setiana dan Sibagariang (2013) yang mengatakan bahwasanya *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.8.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Hubungan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang mendukung konsep *pecking order theory* yang memaparkan mengenai susunan perseroan dalam pengambilan ketetapan pendanaan. Yang mana perseroan bakal memakai sumber pendanaan dari laba ditahan lebih dulu, namun jika laba ditahan tidak cukup maka selanjutnya bakal memakai pendanaan dengan menggunakan utang.

Hasil dari penelitian ini memperlihatkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kondisi ini dikarenakan makin besar tingkat kebijakan dividen maka tingkat hutang yang digunakan perusahaan akan makin rendah, begitupun sebaliknya. Perusahaan yang tingkat dividennya besar lebih memilih buat berinvestasi menggunakan modal sendiri. Dengan penggunaan dividen ini diharapkan akan menurunkan biaya keagenan. Pemanfaatan kebijakan dividen dalam menurunkan biaya keagenan bisa dilaksanakan untuk menanggulangi masalah arus kas internal yang berlebihan dan akan menurunkan tindakan manajer untuk memakai kas tersebut untuk keperluan sendiri. Dengan penggunaan dividen untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilaksanakan dalam menanggulangi masalah kelebihan alir kas internal pada perseroan yang *low growth* dan juga *profitable*. Oleh karena itu, perseroan dikatakan masih sanggup untuk melunasi jumlah dividen yang besar dan membayar kegiatan investasi yang ada tanpa harus memperoleh tambahan pendanaan melalui hutang.

Hasil observasi ini searah dengan observasi Yang dilaksanakan oleh Sheisarvian, Sudjana & Saifi (2015) dan Fardianti & Ardini (2021) yang mengatakan bahwasanya kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil observasi ini berlawanan dengan observasi yang dilaksanakan Santoso (2019) dan Sari & Kurnia (2020) yang mengatakan bahwasanya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4.8.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kesanggupan perseroan untuk menghasilkan keuntungan lewat seluruh sumber yang ada seperti kas, penjualan, aset, juga modal. Profitabilitas bisa mempengaruhi kebijakan hutang sebab ketika laba perseroan besar maka perseroan akan lebih memilih memanfaatkan pendanaan intern sebab perseroan bakal memakai laba itu untuk tambahan modal dan kebalikannya ketika laba perusahaan rendah maka perseroan akan lebih memilih memanfaatkan pendanaan eksternal agar dapat meningkatkan modal perusahaan. oleh karena itu, agar bisa terus berkembang sebuah perseroan harus ada pada kondisi yang *profitable*. Tanpa profitabilitas bakal sangat sulit bagi perseroan buat mengambil modal dari luar.

Hasil observasi ini sejalan dengan teori *pecking order* yang mengatakan bahwasanya saat perusahaan membutuhkan uang maka pilihan pertama perusahaan adalah dengan memakai pendanaan intern ialah melalui laba ditahan, tetapi ketika diharuskan mencari dana dari eksternal maka hutang bakal dijadikan pilihan pertama. Berdasarkan teori ini dengan mengutamakan pembiayaan internal maka akan menurunkan sumber permbiayaan eksternal melalui hutang.

Hasil pengujian pada penelitian ini memperlihatkan bahwasanya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang ini ditimbulkan karena perseroan yang mempunyai laba ditahan dengan jumlah yang tinggi akan bisa memanfaatkan labanya dengan jumlah yang tinggi juga dalam melunasi asset perseroan. Dengan kata lain perseroan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang besar bakal memilih memanfaatkan hutang dengan jumlah yang sedikit, sebab perseroan akan lebih memilih memakai laba ditahan dalam membayar sebagian besar keperluan pendanaannya. Tingkat profitabilitas yang besar memperkenankan perseroan buat membayar sebagian investasi dengan memakai sumber dana intern dari hasil operasi perseroan.

Hasil observasi ini searah dengan observasi yang dilaksanakan Sheisarvian, Sudjana & Saifi (2015) yang mengatakan bahwasanya profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan hutang. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwasanya makin besar laba yang didapatkan perseroan maka makin sedikit kebutuhan hutang, karena perusahaan mampu membiayai investasinya dari pendanaan internal. Tetapi, hasil observasi ini tidak sejalan dengan observasi yang dilaksanakan Pradhana, Taufik & Anggraini (2014) yang mengatakan bahwasanya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Dari hasil analisis yang telah dilaksanakan, maka terdapat beberapa kesimpulan yang bisa diambil yaitu:

1. Variabel *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian menunjukkan bahwa hipotesis 1 (H_1) ditolak dan tidak terbukti adanya pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Artinya, tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi pengambilan keputusan hutang, karena realitanya sebuah perusahaan tidak bisa lepas dari adanya penggunaan hutang karena selain hutang lebih disukai tetapi juga penanggungungan resiko berupa hutang yakni bunga bersifat tetap sehingga tidak menjadi beban oleh perusahaan.
2. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian menunjukkan bahwa hipotesis 2 (H_2) ditolak. Hasil yang negatif dan signifikan menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kebijakan dividen maka tingkat hutang yang digunakan perusahaan akan semakin rendah. Perusahaan dengan tingkat dividen yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan menggunakan modal sendiri.
3. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian menunjukkan bahwa hipotesis 3 (H_3) diterima dan terbukti adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Artinya, makin besar tingkat profitabilitas yang ada pada perseroan maka kebijakan

hutang yang terdapat pada perseroan tersebut akan menurun, sebab perseroan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang besar bakal lebih memilih memanfaatkan hutang yang kecil, sebab perseroan akan lebih memilih untuk memakai laba ditahan dalam mendanai sebagian besar keperluan pendanaannya.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta simpulan yang sudah dijabarkan, maka penulis memberikan beberapa saran, yaitu:

1. Bagi investor

Penelitian ini menjadi gambaran mengenai kebijakan hutang perusahaan sehingga calon investor dapat menjadikan informasi keuangan dan non keuangan sebagai referensi sebelum melakukan keputusan investasi yang tepat.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini bisa dijadikan acuan untuk pihak manajemen perseroan untuk menentukan kebijakan dan dapat memberikan informasi yang bisa membantu manajemen dalam memberikan putusan terkait penerapan kebijakan hutang perseroan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

- a. untuk peneliti berikutnya diharapkan memperluas sampel dan menambahkan tahun penelitiannya agar hasil yang diperoleh lebih akurat, bukan dari sektor *miscellaneous industry* saja tapi pada sektor lain yang ada di Bursa Efek Indonesia.

- b. Untuk peneliti berikutnya agar bisa memperoleh hasil yang lebih baik, melihat banyaknya variabel lain yang mempengaruhi kebijakan hutang, hendaknya menambahkan jumlah variabel bebasnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, D., & Ruzikna, R. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Free Cash Flow*, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) (Doctoral dissertation, Riau University).
- 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.
- Andina, Z., & Haryanto, A. M. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Anindhita, N., Anisma, Y., & Hanif, R. A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014 (Doctoral dissertation, Riau University).
- Amiliah., & Nur, D. (2019). "Pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Size*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur."
- Azzahra, Shevira, & Risyanti. (2022). "Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal Komunikasi Bisnis Dan Manajemen* 7 (1): 1–6.
- Brigham, E.F., dan J.F. Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh Buku II. Terjemahan Ali Akbar Ylianto. Jakarta: Erlangga. _____. 2010. *Manajemen Keuangan*. Buku 1.
- Damayanti., F. Alfinna., & Warsitasari. (2022). "Determinasi Keemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi." *Jurnal Ekonomi, Manajemen Bisns, Dan Akuntansi* 1 (5): 755–72.
- Desmeri, P. (2020). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Perusaaan Konglomerasi Indonesia (Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018)* (Doctoral dissertation, UIN Raden Intan Lampung).
- Ferdianti., & Ayu, A. S. (2021). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Gcg Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang."
- Fernando, A., & Ibrahim, M. (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Managerial, Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral Dissertation, Riau University).

- Fransiska, Y., Susilawati, R. A. E., & Purwanto, N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(1).
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guinan, Jack (2010). *INVESTOPEDIA: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*, Cetakan I. Jakarta : Hikmah.
- Hanafi, Mamduh M, dan Abdul Halim. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Chamdiyah, H., & Subardjo, A. (2019). “Pengaruh *Free Cash Flow* , Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang.”
- Hery. (2016). *Akuntansi Intermediate*, Lengkap dengan Kumpulan Soal dan Solusinya. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta : PT Grasindo.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 12-25.
- Irham Fahmi. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Junaidi, A. A. (2013). Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Juernal Manajemen Bisnis. Universitas Dian Nuswantoro*.
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Mardiyati., Umi., Sholatia, D., & Setianindivya. (2019). “Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Risiko Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2018.”
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Surabaya : ANDI Yogyakarta.
- Nuraeni, S., & Hadiwibowo, I. (2018). “Pengaruh Ukuran Perusahaan Kepemilikan Manajerial dan Profitablitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-.”
- Prabowo, R. Y., Rahmatika, D. N., & Mubarok, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing

- di BEI Tahun 2015-2018. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, 11(2), 100-118.
- Pradhana, A., Taufik, T., & Anggraini, L. (2014). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Riau University).
- Prathiwi, N. M. D. I., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 60-86.
- Purwasih, D., R. A., & Azhar, A. L. (2014). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012." *Jom Fekon* 1 (2): 1–15.
- Putri, B. R., & Leksana, A. (2021). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2019." *Frontiers in Neuroscience* 14 (1): 1–13.
- Rajagukguk, L., Widyastuty, E., & Pakpahan, Y. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*.
- Ross, S. ., Westerfield, R. ., & Jordan, B. . (2000). *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York: Mc Graw-Hill.
- Sari, V. N., & Kurnia, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Sartono, R. A. (2017). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Setiana, E. (2013). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Telaah Akuntansi*, 15(01), 16-33.
- Sheisarvian, R. M., Sudjana, N., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 22(1).
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Cetakan Kedelapan. IKAPI. Bandung.
- Suryani, A. D., & Khafid, M. (2015). Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 4(1).

- Susilawati, Christine Dwi Karya, Lidya Agustina, dan Se Tin. (2012). “Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16 No.2 Mei 2012 hal :178–187.
- Taufik, M. (2017). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Study pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015)* (Doctoral Dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA).
- Zuhria, S. F., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(11).

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ASII	Astra International Tbk	4 April 1990
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk	15 Juni 1998
3	BRAM	Indo Kordsa Tbk	5 September 1990
4	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	22 Desember 1980
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	8 Mei 1990
6	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	15 November 1993
7	INDS	Indospring Tbk	10 Agustus 1990
8	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	5 Februari 1990
9	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	9 Juni 2005
10	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	9 September 1996
11	ERTX	Eratex Djaja Tbk	21 Agustus 1990
12	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk	3 Agustus 1990
13	PBRX	Pan Brothers Tbk	16 Agustus 1990
14	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	22 Januari 1998
15	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	17 Juni 2013
16	TRIS	Trisula International Tbk	28 Juni 2012
17	BATA	Sepatu Bata Tbk	22 Maret 1982
18	JECC	Jembo Cable Company Tbk	18 November 1992
19	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	6 Juli 1992
20	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	1 Juni 1992
21	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	20 Juli 1982
22	VOKS	Voksel Electric Tbk	20 Desember 1990
23	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	20 Desember 2015
24	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	7 Juli 2015
25	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	21 Januari 1991

Sumber: www.idx.co.id Data Diolah(2023)

Lampiran 2 Tabel Perhitungan Variabel *Free Cash Flow* (X₁)

(Dalam Rupiah)

Kode Perusahaan	Tahun	Aliran Kas Operasi (a)	Belanja Modal (b)	FCF (a-b)
ASII	2015	Rp 26,290,000,000,000	Rp 8,767,000,000,000	Rp17,523,000,000,000
	2016	Rp 19,407,000,000,000	Rp11,059,000,000,000	Rp 8,348,000,000,000
	2017	Rp 23,285,000,000,000	Rp18,322,000,000,000	Rp 4,963,000,000,000
	2018	Rp 27,692,000,000,000	Rp21,127,000,000,000	Rp 6,565,000,000,000
	2019	Rp 19,175,000,000,000	Rp18,123,000,000,000	Rp 1,052,000,000,000
	2020	Rp 37,683,000,000,000	Rp 4,818,000,000,000	Rp32,865,000,000,000
	2021	Rp 38,252,000,000,000	Rp 5,251,000,000,000	Rp33,001,000,000,000
	2022	Rp 37,342,000,000,000	Rp18,456,000,000,000	Rp18,886,000,000,000
AUTO	2015	Rp 866,768,000,000	Rp 791,845,000,000	Rp 74,923,000,000
	2016	Rp 1,059,369,000,000	Rp 481,110,000,000	Rp 578,259,000,000
	2017	Rp 394,229,000,000	Rp 412,501,000,000	Rp (18,272,000,000)
	2018	Rp 678,469,000,000	Rp 536,191,000,000	Rp 142,278,000,000
	2019	Rp 1,072,057,000,000	Rp 482,840,000,000	Rp 589,217,000,000
	2020	Rp 1,148,276,000,000	Rp 320,871,000,000	Rp 827,405,000,000
	2021	Rp 911,735,000,000	Rp 271,206,000,000	Rp 640,529,000,000
	2022	Rp 708,436,000,000	Rp 389,763,000,000	Rp 318,673,000,000
BRAM	2015	Rp 361,715,956,406	Rp 91,161,851,148	Rp 270,554,105,258
	2016	Rp 650,521,021,280	Rp 93,353,758,440	Rp 557,167,262,840
	2017	Rp 325,781,789,880	Rp 195,439,525,284	Rp 130,342,264,596
	2018	Rp 599,244,467,474	Rp 117,103,942,750	Rp 482,140,524,724
	2019	Rp 524,339,397,984	Rp 62,816,563,656	Rp 461,522,834,328
	2020	Rp 41,375,925,864	Rp 14,447,869,254	Rp 26,928,056,610
	2021	Rp 190,411,835,944	Rp 82,441,779,684	Rp 107,970,056,260
	2022	Rp 762,871,888,920	Rp 133,388,951,912	Rp 629,482,937,008
GDYR	2015	Rp 167,628,988,936	Rp 135,923,793,646	Rp 31,705,195,290
	2016	Rp 84,276,191,640	Rp 116,078,935,560	Rp (31,802,743,920)
	2017	Rp 223,128,906,852	Rp 119,845,467,678	Rp 103,283,439,174
	2018	Rp (36,944,442,385)	Rp 1,462,158,001,909	Rp(1,499,102,444,294)
	2019	Rp (31,905,736,608)	Rp 114,338,975,472	Rp (146,244,712,080)
	2020	Rp 144,294,268,482	Rp 66,508,291,395	Rp 77,785,977,087
	2021	Rp 264,137,879,236	Rp 78,934,144,388	Rp 185,203,734,848
	2022	Rp 31,637,618,056	Rp 115,099,785,384	Rp (83,462,167,328)
GJTL	2015	Rp 795,635,000,000	Rp 1,190,474,000,000	Rp (394,839,000,000)
	2016	Rp 1,293,214,000,000	Rp 1,017,971,000,000	Rp 275,243,000,000
	2017	Rp 738,861,000,000	Rp 482,330,000,000	Rp 256,531,000,000
	2018	Rp 479,736,000,000	Rp 434,480,000,000	Rp 45,256,000,000
	2019	Rp 1,258,371,000,000	Rp 568,331,000,000	Rp 690,040,000,000

	2020	Rp 2,598,595,000,000	Rp 331,299,000,000	Rp 2,267,296,000,000
	2021	Rp 294,416,000,000	Rp 533,638,000,000	Rp (239,222,000,000)
	2022	Rp 721,191,000,000	Rp 888,461,000,000	Rp (167,270,000,000)
IMAS	2015	Rp 793,372,435,545	Rp 873,805,816,300	Rp (80,433,380,755)
	2016	Rp 118,811,023,397	Rp 830,640,317,073	Rp (711,829,293,676)
	2017	Rp (601,612,476,031)	Rp 1,322,744,541,210	Rp(1,924,357,017,241)
	2018	Rp(2,240,811,709,699)	Rp 2,293,204,705,683	Rp(4,534,016,415,382)
	2019	Rp (615,124,627,663)	Rp 4,349,156,599,383	Rp(4,964,281,227,046)
	2020	Rp 2,573,266,300,539	Rp 1,371,479,762,200	Rp 1,201,786,538,339
	2021	Rp 2,438,825,000,000	Rp 1,694,321,000,000	Rp 744,504,000,000
	2022	Rp 1,899,857,000,000	Rp 1,900,956,000,000	Rp (1,099,000,000)
INDS	2015	Rp 110,641,662,962	Rp 47,817,650,117	Rp 62,824,012,845
	2016	Rp 193,436,286,326	Rp 15,642,552,199	Rp 177,793,734,127
	2017	Rp 320,252,084,705	Rp 21,246,167,080	Rp 299,005,917,625
	2018	Rp 133,733,783,003	Rp 87,300,281,893	Rp 46,433,501,110
	2019	Rp 155,508,121,580	Rp 198,641,272,027	Rp (43,133,150,447)
	2020	Rp 308,807,847,299	Rp 32,726,189,304	Rp 276,081,657,995
	2021	Rp (260,039,396,627)	Rp 100,945,035,476	Rp (360,984,432,103)
	2022	Rp 290,588,668,566	Rp 291,419,447,831	Rp (830,779,265)
LPIN	2015	Rp 46,282,975,488	Rp 68,854,638,339	Rp (22,571,662,851)
	2016	Rp (17,348,531,716)	Rp 88,063,991,588	Rp (105,412,523,304)
	2017	Rp (3,669,565,594)	Rp 1,596,865,087	Rp (5,266,430,681)
	2018	Rp (15,037,977,639)	Rp 337,850,016	Rp (15,375,827,655)
	2019	Rp 16,077,052,533	Rp 818,811,850	Rp 15,258,240,683
	2020	Rp 16,264,824,363	Rp 599,282,501	Rp 15,665,541,862
	2021	Rp 1,705,694,178	Rp 4,089,141,042	Rp (2,383,446,864)
	2022	Rp (19,965,136,674)	Rp 396,867,850	Rp (20,362,004,524)
MASA	2015	Rp 679,128,293,328	Rp 251,291,758,018	Rp 427,836,535,310
	2016	Rp 374,086,000,760	Rp 414,416,462,280	Rp (40,330,461,520)
	2017	Rp 371,544,405,900	Rp 651,884,917,878	Rp (280,340,511,978)
	2018	Rp 245,310,119,557	Rp 333,020,247,921	Rp (87,710,128,364)
	2019	Rp (408,938,640,960)	Rp 48,541,394,400	Rp (457,480,035,360)
	2020	Rp 793,719,474,093	Rp 257,048,124,606	Rp 536,671,349,487
	2021	Rp 894,557,612,476	Rp 301,122,278,468	Rp 593,435,334,008
	2022	Rp 1,650,936,794,952	Rp 515,452,466,576	Rp 1,135,484,328,376
SMSM	2015	Rp 536,111,000,000	Rp 100,498,000,000	Rp 435,613,000,000
	2016	Rp 582,843,000,000	Rp 74,008,000,000	Rp 508,835,000,000
	2017	Rp 446,032,000,000	Rp 104,607,000,000	Rp 341,425,000,000
	2018	Rp 542,647,000,000	Rp 176,569,000,000	Rp 366,078,000,000
	2019	Rp 677,867,000,000	Rp 121,994,000,000	Rp 555,873,000,000
	2020	Rp 944,369,000,000	Rp 75,572,000,000	Rp 868,797,000,000
	2021	Rp 489,407,000,000	Rp 164,526,000,000	Rp 324,881,000,000

	2022	Rp 1,063,865,000,000	Rp 270,293,000,000	Rp 793,572,000,000
ERTX	2015	Rp 31,280,493,948	Rp 7,346,984,026	Rp 23,933,509,922
	2016	Rp 99,957,502,600	Rp 51,753,413,520	Rp 48,204,089,080
	2017	Rp (97,031,341,530)	Rp 10,475,820,360	Rp (107,507,161,890)
	2018	Rp 39,579,986,021	Rp 62,599,353,635	Rp (23,019,367,614)
	2019	Rp (9,928,946,760)	Rp 47,482,617,864	Rp (57,411,564,624)
	2020	Rp 61,038,863,613	Rp 23,513,775,012	Rp 37,525,088,601
	2021	Rp (14,975,511,276)	Rp 32,014,846,556	Rp (46,990,357,832)
	2022	Rp (17,766,803,344)	Rp 32,229,693,072	Rp (49,996,496,416)
INDR	2015	Rp (412,185,716,004)	Rp 823,564,015,008	Rp(1,235,749,731,012)
	2016	Rp 947,981,970,560	Rp 834,737,811,600	Rp 113,244,158,960
	2017	Rp 971,798,999,784	Rp 142,237,638,648	Rp 829,561,361,136
	2018	Rp 810,761,065,341	Rp 274,267,263,195	Rp 536,493,802,146
	2019	Rp 586,594,660,656	Rp 681,857,351,424	Rp (95,262,690,768)
	2020	Rp 191,734,189,920	Rp 393,180,131,799	Rp (201,445,941,879)
	2021	Rp 1,437,386,643,704	Rp 559,400,365,348	Rp 877,986,278,356
	2022	Rp 343,587,806,720	Rp 639,212,797,176	Rp (295,624,990,456)
PBRX	2015	Rp (370,791,102,654)	Rp 854,025,401,662	Rp(1,224,816,504,316)
	2016	Rp (483,132,986,480)	Rp 282,306,355,840	Rp (765,439,342,320)
	2017	Rp (290,782,897,140)	Rp 135,141,386,892	Rp (425,924,284,032)
	2018	Rp (164,389,604,020)	Rp 163,669,997,281	Rp (328,059,601,301)
	2019	Rp (268,111,404,960)	Rp 159,986,054,784	Rp (428,097,459,744)
	2020	Rp (442,473,705,765)	Rp 125,251,781,382	Rp (567,725,487,147)
	2021	Rp (47,860,245,928)	Rp 62,898,474,760	Rp 110,758,720,688)
	2022	Rp 214,838,238,816	Rp 48,470,616,520	Rp 166,367,622,296
RICY	2015	Rp 134,156,890,685	Rp 57,428,372,977	Rp 76,728,517,708
	2016	Rp 82,494,120,808	Rp 41,028,603,914	Rp 41,465,516,894
	2017	Rp 212,819,926,508	Rp 43,375,938,666	Rp 169,443,987,842
	2018	Rp 170,012,017,007	Rp 37,414,558,481	Rp 132,597,458,526
	2019	Rp (162,794,506,729)	Rp 25,561,044,268	Rp (188,355,550,997)
	2020	Rp (171,211,197,065)	Rp 11,108,078,894	Rp (182,319,275,959)
	2021	Rp 68,027,001,313	Rp 11,712,828,718	Rp 56,314,172,595
	2022	Rp 115,870,583,759	Rp 18,618,008,320	Rp 97,252,575,439
SRIL	2015	Rp 948,933,239,828	Rp 266,440,667,594	Rp 682,492,572,234
	2016	Rp 73,292,229,320	Rp 51,588,782,280	Rp 21,703,447,040
	2017	Rp (390,630,107,982)	Rp 339,725,323,722	Rp (730,355,431,704)
	2018	Rp 930,409,412,790	Rp 536,231,620,852	Rp 394,177,791,938
	2019	Rp 18,145,976,064	Rp 695,788,384,032	Rp (677,642,407,968)
	2020	Rp (824,805,620,730)	Rp 1,035,574,445,178	Rp(1,860,380,065,908)
	2021	Rp(6,341,328,626,864)	Rp 63,786,440,520	Rp(6,405,115,067,384)

	2022	Rp 142,704,548,232	Rp 8,369,395,800	Rp 134,335,152,432
TRIS	2015	Rp 61,186,196,427	Rp 25,800,376,607	Rp 35,385,819,820
	2016	Rp 13,169,891,854	Rp 50,004,612,261	Rp (36,834,720,407)
	2017	Rp 44,384,663,571	Rp 17,345,020,776	Rp 27,039,642,795
	2018	Rp 21,043,441,800	Rp 19,044,940,325	Rp 1,998,501,475
	2019	Rp 28,509,352,358	Rp 54,033,572,163	Rp (25,524,219,805)
	2020	Rp 86,496,760,849	Rp 24,367,179,822	Rp 62,129,581,027
	2021	Rp 92,395,535,540	Rp 17,035,719,667	Rp 75,359,815,873
	2022	Rp 71,064,448,465	Rp 38,391,976,863	Rp 32,672,471,602
BATA	2015	Rp (19,631,483,000)	Rp 25,442,402,000	Rp (45,073,885,000)
	2016	Rp 19,176,233,000	Rp 14,021,403,000	Rp 5,154,830,000
	2017	Rp 47,680,636,000	Rp 20,052,297,000	Rp 27,628,339,000
	2018	Rp 40,450,899,000	Rp 49,796,117,000	Rp (9,345,218,000)
	2019	Rp 48,742,952,000	Rp 42,813,925,000	Rp 5,929,027,000
	2020	Rp 149,455,415,000	Rp 12,857,200,000	Rp 136,598,215,000
	2021	Rp 533,383,000	Rp 11,738,029,000	Rp (11,204,646,000)
	2022	Rp 46,508,915,000	Rp 21,907,632,000	Rp 24,601,283,000
JECC	2015	Rp 21,550,154,000	Rp 17,138,746,000	Rp 4,411,408,000
	2016	Rp 184,371,203,000	Rp 43,960,150,000	Rp 140,411,053,000
	2017	Rp 85,948,536,000	Rp 69,545,093,000	Rp 16,403,443,000
	2018	Rp 7,444,003,000	Rp 56,373,259,000	Rp (48,929,256,000)
	2019	Rp 179,820,473,000	Rp 15,667,315,000	Rp 164,153,158,000
	2020	Rp 405,915,749,000	Rp 8,418,115,000	Rp 397,497,634,000
	2021	Rp (262,438,827,000)	Rp 3,369,212,000	Rp (265,808,039,000)
	2022	Rp (155,061,768,000)	Rp 29,772,125,000	Rp (184,833,893,000)
KBLI	2015	Rp 46,127,980,815	Rp 120,714,866,962	Rp (74,586,886,147)
	2016	Rp 383,175,671,680	Rp 56,419,039,137	Rp 326,756,632,543
	2017	Rp (65,871,447,329)	Rp 89,134,749,238	Rp (155,006,196,567)
	2018	Rp 89,354,164,341	Rp 14,499,916,341	Rp 74,854,248,000
	2019	Rp (35,053,662,077)	Rp 34,702,623,494	Rp (69,756,285,571)
	2020	Rp 757,417,628,860	Rp 27,317,136,361	Rp 730,100,492,499
	2021	Rp 164,097,703,741	Rp 26,324,074,028	Rp 137,773,629,713
	2022	Rp (176,261,580,673)	Rp 6,493,947,705	Rp (182,755,528,378)
KBLM	2015	Rp 24,641,687,071	Rp 20,419,520,556	Rp 4,222,166,515
	2016	Rp 33,243,538,568	Rp 5,517,117,148	Rp 27,726,421,420
	2017	Rp (5,645,375,903)	Rp 2,469,973,088	Rp (8,115,348,991)
	2018	Rp 49,396,645,050	Rp 19,959,754,658	Rp 29,436,890,392
	2019	Rp (90,085,786,270)	Rp 28,864,423,897	Rp (118,950,210,167)
	2020	Rp 63,391,302,057	Rp 14,093,292,244	Rp 49,298,009,813
	2021	Rp (22,885,073,337)	Rp 7,469,627,000	Rp (30,354,700,337)
	2022	Rp 75,739,530,044	Rp 8,274,559,590	Rp 67,464,970,454
SCCO	2015	Rp 197,980,124,011	Rp 34,228,651,561	Rp 163,751,472,450

	2016	Rp 522,526,634,709	Rp 32,730,333,279	Rp 489,796,301,430
	2017	Rp (70,250,625,762)	Rp 67,350,919,891	Rp (137,601,545,653)
	2018	Rp (133,493,168,560)	Rp 38,904,681,517	Rp (172,397,850,077)
	2019	Rp 128,284,278,362	Rp 46,003,325,456	Rp 82,280,952,906
	2020	Rp 1,205,839,336,898	Rp 52,108,774,978	Rp 1,153,730,561,920
	2021	Rp 51,530,388,796	Rp 70,319,096,052	Rp (18,788,707,256)
	2022	Rp (293,619,328,630)	Rp 70,643,966,173	Rp (364,263,294,803)
VOKS	2015	Rp 16,054,543,972	Rp 18,005,156,251	Rp (1,950,612,279)
	2016	Rp 194,253,220,963	Rp 38,243,489,979	Rp 156,009,730,984
	2017	Rp 68,692,517,377	Rp 41,998,421,186	Rp 26,694,096,191
	2018	Rp 67,756,473,097	Rp 158,292,350,446	Rp (90,535,877,349)
	2019	Rp 169,486,566,476	Rp 173,310,033,548	Rp (3,823,467,072)
	2020	Rp (137,823,461,640)	Rp 63,969,359,915	Rp (201,792,821,555)
	2021	Rp 58,257,180,300	Rp 71,584,197,979	Rp (13,327,017,679)
	2022	Rp 80,734,911,790	Rp 32,736,270,492	Rp 47,998,641,298
AMIN	2015	Rp 13,605,183,179	Rp 864,601,604	Rp 12,740,581,575
	2016	Rp (9,369,929,977)	Rp 5,634,608,527	Rp (15,004,538,504)
	2017	Rp (6,128,494,910)	Rp 1,023,076,000	Rp (7,151,570,910)
	2018	Rp (644,338,529)	Rp 52,038,357,064	Rp (52,682,695,593)
	2019	Rp 13,472,771,574	Rp 14,224,328,217	Rp (751,556,643)
	2020	Rp 11,977,178,491	Rp 2,247,560,067	Rp 9,729,618,424
	2021	Rp 23,511,622,589	Rp 2,061,479,248	Rp 21,450,143,341
	2022	Rp 47,103,444,358	Rp 2,809,988,363	Rp 44,293,455,995
BOLT	2015	Rp (62,480,105,460)	Rp 22,653,898,974	Rp (85,134,004,434)
	2016	Rp 168,249,159,302	Rp 27,988,128,419	Rp 140,261,030,883
	2017	Rp 98,702,358,157	Rp 22,190,360,779	Rp 76,511,997,378
	2018	Rp 58,409,108,583	Rp 44,962,916,128	Rp 13,446,192,455
	2019	Rp 93,387,385,857	Rp 22,678,438,613	Rp 70,708,947,244
	2020	Rp 86,739,328,026	Rp 16,545,741,096	Rp 70,193,586,930
	2021	Rp 34,346,451,383	Rp 31,313,661,955	Rp 3,032,789,428
	2022	Rp 34,831,381,733	Rp 16,431,553,864	Rp 18,399,827,869
IKBI	2015	Rp 109,438,155,904	Rp 33,312,037,932	Rp 76,126,117,972
	2016	Rp 24,112,646,560	Rp 70,115,734,720	Rp (46,003,088,160)
	2017	Rp 202,320,675,912	Rp 51,503,191,698	Rp 150,817,484,214
	2018	Rp (119,624,131,232)	Rp 125,164,409,376	Rp (244,788,540,608)
	2019	Rp 136,925,852,808	Rp 46,197,163,416	Rp 90,728,689,392
	2020	Rp 56,357,296,632	Rp 80,432,920,386	Rp (24,075,623,754)
	2021	Rp 132,302,563,580	Rp 149,780,282,212	Rp (17,477,718,632)
	2022	Rp (167,826,378,632)	Rp 1,962,237,608	Rp (169,788,616,240)

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Lampiran 3 Tabel Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen (X₂)

(Dalam Rupiah)

Kode Perusahaan	Tahun	DPS (a)	EPS (b)	DPR (a:b)
ASII	2015	5.232213439	7.713932806	0.67828092
	2016	4.023715415	9.042490119	0.444978691
	2017	4.243577075	11.4451581	0.370774876
	2018	5.040513834	13.52371542	0.372716645
	2019	5.550889328	13.15266798	0.422035235
	2020	4.655632411	9.175395257	0.507404017
	2021	3.519268775	12.64130435	0.278394434
	2022	7.56027668	19.97035573	0.378574963
AUTO	2015	0.621343934	0.669541655	0.928013858
	2016	0.267492162	1.003004318	0.266690938
	2017	0.477954159	1.136538769	0.420534849
	2018	0.551825517	1.412529333	0.39066482
	2019	0.622655211	1.695055532	0.367336172
	2020	0.500772865	0.078560417	6.374366153
	2021	0.282107089	1.317358026	0.214146104
	2022	0.678378249	3.058843545	0.221776053
BRAM	2015	0.039793924	0.096419935	0.412714698
	2016	0.032576819	0.171002993	0.190504378
	2017	0.038962712	0.188397659	0.206811018
	2018	0.145221707	0.148591733	0.977320232
	2019	0.120578479	0.111826497	1.078263939
	2020	0.049006558	0.031022035	1.579733807
	2021	0.145259451	0.202744343	0.716466114
	2022	0.114460062	0.26777961	0.427441289
GDYR	2015	0.011926736	0.001415924	8.423291103
	2016	0.011926736	0.021129831	0.564450147
	2017	0.005284305	0.011408916	0.463173245
	2018	0.005284305	0.006446996	0.819653834
	2019	0.005284305	0.015269387	0.346071832
	2020	0.005284305	0.090729852	0.058242182
	2021	0.005284305	0.031054718	0.170161087
	2022	0.005284305	0.039741932	0.132965469
GJTL	2015	0.019998278	0.17982438	0.11121005
	2016	0.019998278	0.359596534	0.055613101
	2017	0.009998852	0.025842516	0.386914809
	2018	0.009998852	0.04278983	0.233673565
	2019	0.009998852	0.154446166	0.064740048

	2020	0.009998852	0.183031451	0.054629148
	2021	0.02	0.045853994	0.436167017
	2022	0.02	0.109373278	0.182860021
IMAS	2015	0.065386274	0.032531163	2.009958103
	2016	0.085614937	0.452585178	0.189168671
	2017	0.137776941	0.093005913	1.48137829
	2018	0.113764173	0.142878373	0.796230882
	2019	0.050299832	0.22541053	0.22314766
	2020	0.035571101	0.676676225	0.052567386
	2021	0.179257801	0.255704891	0.701033916
	2022	0.03297806	0.563354907	0.058538692
INDS	2015	0.055	0.002946773	18.66448267
	2016	0.055	0.075514498	0.728336962
	2017	0.05	0.17316509	0.288741802
	2018	0.1	0.168665802	0.592888416
	2019	0.1	0.154614256	0.646770892
	2020	0.1	0.089525387	1.117001595
	2021	0.085	0.241066359	0.352600007
	2022	0.075	0.342455607	0.219006489
LPIN	2015	0.598912941	1.710461676	0.350146951
	2016	0.598912941	6.027055041	0.099370744
	2017	0.598912941	18.06848974	0.033146818
	2018	0.598912941	3.082901702	0.19426923
	2019	0.598912941	2.815860698	0.212692674
	2020	0.598912941	0.633645069	0.945186778
	2021	4.68	2.203169204	2.124212698
	2022	0.6	2.510421826	0.239003658
MASA	2015	0.010029466	0.195562149	0.051285314
	2016	0.010029466	0.048799093	0.205525671
	2017	0.010029466	0.058767172	0.170664435
	2018	0.010029466	0.130392578	0.076917463
	2019	0.010029466	0.081467566	0.123109928
	2020	0.010029466	0.241443668	0.04153957
	2021	0.010029466	0.443965062	0.022590666
	2022	0.010029466	0.385260761	0.02603293
SMSM	2015	0.499996527	3.204255142	0.156041421
	2016	0.400001389	3.488243834	0.114671281
	2017	0.479998889	3.857745178	0.124424726
	2018	0.719998333	4.400661263	0.163611396
	2019	0.75999361	4.436266644	0.17131378
	2020	0.800002778	3.744719276	0.213634913
	2021	0.800002778	5.058541193	0.15814891

	2022	0.999173422	6.501100947	0.153692956
ERTX	2015	0.002095715	0.603507836	0.003472556
	2016	0.002095715	0.176847425	0.011850413
	2017	0.002095715	0.199883618	0.010484676
	2018	0.002095715	0.120186229	0.01743723
	2019	0.002095715	0.095444454	0.02195743
	2020	0.002095715	0.110064558	0.019040779
	2021	0.002095715	0.179601942	0.011668665
	2022	0.028352656	0.444137896	0.063837507
INDR	2015	0.096699798	0.063090039	1.532726865
	2016	0.096699798	0.009092274	10.63538156
	2017	0.096699798	0.014100207	6.858040876
	2018	0.096699798	0.389266557	0.248415377
	2019	0.096699798	0.259810882	0.372193026
	2020	0.096699798	0.038897057	2.486044109
	2021	0.096699798	0.527834016	0.183201149
	2022	0.258786369	0.265480635	0.974784354
PBRX	2015	0.015885651	0.285417024	0.055657684
	2016	0.031601868	0.439844402	0.071847835
	2017	0.032223851	0.258768207	0.124527859
	2018	0.030853986	0.538298444	0.057317621
	2019	0.030386241	0.564476768	0.053830809
	2020	0.030386241	0.641154366	0.047393019
	2021	0.040564767	0.509946359	0.079547126
	2022	0.036974504	0.077346558	0.478036847
RICY	2015	0.008	0.04196773	0.190622654
	2016	0.006	0.043737085	0.137183355
	2017	0.006	0.051607015	0.116263263
	2018	0.006	0.05759661	0.104172798
	2019	0.006	0.053665497	0.111803679
	2020	0.006	0.241783885	0.02481555
	2021	0.006	0.206003662	0.029125696
	2022	0.006	0.216219121	0.027749627
SRIL	2015	0.052560448	0.365606409	0.143762382
	2016	0.026377921	0.389919956	0.06764958
	2017	0.024646036	0.40623907	0.060668797
	2018	0.072111016	0.504884289	0.142826816
	2019	0.025299359	0.523373588	0.048339006
	2020	0.008784981	0.509476438	0.017243154
	2021	0.008784981	6.456674182	0.001360605
	2022	0.080074492	23.61908646	0.003390245
TRIS	2015	0.094990359	0.358205341	0.265184093

	2016	0.08	0.241169869	0.331716397
	2017	0.049991639	0.135538897	0.368836106
	2018	0.049968509	0.187717675	0.266189684
	2019	0.006665266	0.073968849	0.090109101
	2020	0.014996856	0.012692584	1.181544772
	2021	0.00318325	0.057376742	0.055479791
	2022	0.017478285	0.205388072	0.085098833
BATA	2015	0.562	9.963034308	0.056408518
	2016	2.467	3.248589462	0.759406514
	2017	2.124	4.127259692	0.514627176
	2018	1.426	5.226528231	0.272838859
	2019	0.877	1.803179846	0.486363022
	2020	0.877	13.67392538	0.064136667
	2021	0.877	3.941051	0.222529472
	2022	0.877	8.163309462	0.107431919
JECC	2015	0.12	0.032601442	3.680818804
	2016	0.4	1.751629114	0.228358844
	2017	1.2	1.102584259	1.088352196
	2018	0.4	1.169694167	0.341969731
	2019	0.6	1.356056455	0.442459455
	2020	0.6	0.157726349	3.804056856
	2021	0.6	0.624072156	0.961427287
	2022	0.6	0.762236614	0.787157149
KBLI	2015	0.024467051	0.176105875	0.138933759
	2016	0.042817339	0.510344741	0.083898855
	2017	0.061167628	0.547948663	0.111630216
	2018	0.048934102	0.359704788	0.136039619
	2019	0.048934102	0.602863666	0.081169434
	2020	0.048934102	0.112489561	0.435010164
	2021	0.048934102	0.14252494	0.343337119
	2022	0.024467051	0.09152727	0.267319795
KBLM	2015	0.026490066	0.060361238	0.438858899
	2016	0.01589404	0.100496797	0.158154689
	2017	0.026490066	0.208112345	0.127287337
	2018	0.052980132	0.192408215	0.275352757
	2019	0.052980132	0.182820573	0.289793055
	2020	0.052980132	0.031049061	1.70633607
	2021	0.026490066	0.06149339	0.430779083
	2022	0.026490066	0.144264256	0.183621827
SCCO	2015	0.2	0.773990727	0.258401029
	2016	0.225	1.656717568	0.135810717
	2017	0.3	1.312023728	0.228654401

	2018	0.350408593	1.235485611	0.283620133
	2019	0.352042967	1.476743367	0.238391432
	2020	0.500340494	1.158422745	0.431915289
	2021	0.300389088	0.689563539	0.435622058
	2022	0.200238346	0.519050962	0.385777816
VOKS	2015	0.04	0.00066683	59.98532132
	2016	0.04	0.385132769	0.103860287
	2017	0.04	0.399953931	0.100011519
	2018	0.04	0.253798919	0.157605084
	2019	0.05	0.501128586	0.099774791
	2020	0.05	0.00669882	7.464001639
	2021	0.05	0.50732057	0.098557013
	2022	0.05	0.459717368	0.108762478
AMIN	2015	3.717728055	3.82326487	0.972396154
	2016	0.840288066	0.173781719	4.835307591
	2017	0.08	0.298628361	0.267891501
	2018	0.08	0.361878454	0.221068702
	2019	0.08	0.29955703	0.267061
	2020	0.08	0.09473361	0.844473251
	2021	0.08	0.528778724	0.151292018
	2022	0.08	0.035393105	2.26032729
BOLT	2015	0.554666667	0.416769326	1.330872097
	2016	0.250061596	0.476427886	0.524867672
	2017	0.277717545	0.397761083	0.698201903
	2018	0.32	0.323149225	0.99025458
	2019	0.12	0.219701784	0.546194929
	2020	0.12	0.244856714	0.490082539
	2021	0.12	0.353062831	0.339882847
	2022	0.132	0.245191476	0.538354766
IKBI	2015	0.009921667	0.041222542	0.240685468
	2016	0.011672549	0.041255862	0.282930681
	2017	0.013656882	0.094039014	0.145225708
	2018	0.033850392	0.023527949	1.438731115
	2019	0.007843953	0.039845677	0.19685832
	2020	0.014754102	0.044759381	0.329631501
	2021	0.016691745	0.02477634	0.673696981
	2022	0.016691745	0.008750521	1.907514451

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Lampiran 4 Tabel Perhitungan Variabel Profitabilitas (X₃)

(Dalam Rupiah)

Kode Perusahaan	Tahun	Lab a Bersih (a)	Total Aset (b)	ROA (a:b)
ASII	2015	Rp 15,613,000,000,000	Rp 245,435,000,000,000	0.063613584
	2016	Rp 18,302,000,000,000	Rp 261,855,000,000,000	0.069893643
	2017	Rp 23,165,000,000,000	Rp 295,646,000,000,000	0.078353842
	2018	Rp 27,372,000,000,000	Rp 344,711,000,000,000	0.079405647
	2019	Rp 26,621,000,000,000	Rp 351,958,000,000,000	0.075636866
	2020	Rp 18,571,000,000,000	Rp 338,203,000,000,000	0.054910808
	2021	Rp 25,586,000,000,000	Rp 367,311,000,000,000	0.069657593
	2022	Rp 40,420,000,000,000	Rp 413,297,000,000,000	0.097798919
AUTO	2015	Rp 322,701,000,000	Rp 14,339,110,000,000	0.022504953
	2016	Rp 483,421,000,000	Rp 14,612,274,000,000	0.033083215
	2017	Rp 547,781,000,000	Rp 14,762,309,000,000	0.037106729
	2018	Rp 680,801,000,000	Rp 15,889,648,000,000	0.042845568
	2019	Rp 816,971,000,000	Rp 16,015,709,000,000	0.051010605
	2020	Rp 37,864,000,000	Rp 15,180,094,000,000	0.002494319
	2021	Rp 634,931,000,000	Rp 16,947,148,000,000	0.03746536
	2022	Rp 1,474,280,000,000	Rp 18,521,261,000,000	0.079599332
BRAM	2015	Rp 173,540,910,012	Rp 4,027,901,452,844	0.043084696
	2016	Rp 300,598,365,360	Rp 3,990,895,472,600	0.075321032
	2017	Rp 332,698,867,434	Rp 4,123,317,263,292	0.080687186
	2018	Rp 279,475,192,150	Rp 4,274,977,459,614	0.065374659
	2019	Rp 201,941,132,664	Rp 3,870,305,898,144	0.052177047
	2020	Rp 56,324,340,891	Rp 3,672,059,343,498	0.015338625
	2021	Rp 375,748,239,812	Rp 4,121,370,766,568	0.091170696
	2022	Rp 544,467,977,992	Rp 4,535,665,493,872	0.120041475
GDYR	2015	Rp 1,531,718,356	Rp 1,646,797,541,126	0.000930119
	2016	Rp 22,324,565,000	Rp 1,521,094,536,680	0.014676645
	2017	Rp 12,109,445,988	Rp 1,676,033,755,200	0.007225061
	2018	Rp 7,288,028,438	Rp 1,817,533,902,588	0.004009845
	2019	Rp 16,573,175,616	Rp 1,666,747,232,568	0.009943425
	2020	Rp 99,010,240,056	Rp 1,622,174,911,812	0.06103549
	2021	Rp 34,592,334,876	Rp 1,704,510,592,048	0.020294585
	2022	Rp 48,567,739,088	Rp 1,939,507,902,240	0.025041269
GJTL	2015	Rp 313,326,000,000	Rp 17,509,505,000,000	0.017894624
	2016	Rp 626,561,000,000	Rp 18,697,779,000,000	0.033509916
	2017	Rp 45,028,000,000	Rp 18,191,176,000,000	0.002475266
	2018	Rp 74,557,000,000	Rp 19,711,478,000,000	0.003782416
	2019	Rp 269,107,000,000	Rp 18,856,075,000,000	0.014271634

	2020	Rp 318,914,000,000	Rp 17,781,660,000,000	0.017934996
	2021	Rp 79,896,000,000	Rp 18,449,075,000,000	0.004330624
	2022	Rp 190,572,000,000	Rp 19,016,012,000,000	0.01002166
IMAS	2015	Rp 22,489,430,531	Rp 24,860,957,839,497	0.000904608
	2016	Rp 312,881,005,784	Rp 25,633,342,258,679	0.012206017
	2017	Rp 64,296,811,100	Rp 31,375,311,299,854	0.00204928
	2018	Rp 98,774,620,340	Rp 40,955,996,273,862	0.002411725
	2019	Rp 155,830,717,982	Rp 44,698,662,588,632	0.00348625
	2020	Rp 675,710,445,502	Rp 48,408,700,495,082	0.01395845
	2021	Rp 255,340,000,000	Rp 51,023,608,000,000	0.00500435
	2022	Rp 562,551,000,000	Rp 57,445,068,000,000	0.009792851
INDS	2015	Rp 1,933,819,152	Rp 2,553,928,346,219	0.000757194
	2016	Rp 49,556,367,334	Rp 2,477,272,502,538	0.020004407
	2017	Rp 113,639,539,901	Rp 2,434,617,337,849	0.046676551
	2018	Rp 110,686,883,366	Rp 2,482,337,567,967	0.044589779
	2019	Rp 101,465,560,351	Rp 2,834,422,741,208	0.03579761
	2020	Rp 58,751,009,229	Rp 2,826,260,084,696	0.020787545
	2021	Rp 158,199,728,315	Rp 3,165,018,057,203	0.049983831
	2022	Rp 224,736,392,575	Rp 3,882,465,049,707	0.057884975
LPIN	2015	Rp 18,173,655,308	Rp 324,054,785,283	0.056082046
	2016	Rp 64,037,459,813	Rp 477,838,306,256	0.134014915
	2017	Rp 191,977,703,453	Rp 268,116,498,330	0.716023462
	2018	Rp 32,755,830,588	Rp 301,596,448,818	0.108608144
	2019	Rp 29,918,519,921	Rp 324,916,202,729	0.092080726
	2020	Rp 6,732,478,855	Rp 337,792,393,010	0.019930818
	2021	Rp 23,408,672,795	Rp 310,880,071,852	0.075298081
	2022	Rp 26,673,231,906	Rp 337,442,939,231	0.079045162
MASA	2015	Rp 370,708,925,546	Rp 8,259,520,329,074	0.044882622
	2016	Rp 90,345,777,320	Rp 8,219,365,430,800	0.010991819
	2017	Rp 109,300,921,668	Rp 8,905,338,870,654	0.01227364
	2018	Rp 258,294,223,385	Rp 9,279,203,073,153	0.02783582
	2019	Rp 154,945,161,216	Rp 6,246,879,661,632	0.024803609
	2020	Rp 461,694,671,802	Rp 6,225,740,318,070	0.074158999
	2021	Rp 866,583,095,400	Rp 7,622,903,912,976	0.113681493
	2022	Rp 825,016,860,952	Rp 7,218,058,586,280	0.114298998
SMSM	2015	Rp 461,307,000,000	Rp 2,220,108,000,000	0.207785837
	2016	Rp 502,192,000,000	Rp 2,254,740,000,000	0.222727232
	2017	Rp 555,388,000,000	Rp 2,443,341,000,000	0.22730679
	2018	Rp 633,550,000,000	Rp 2,801,203,000,000	0.226170685
	2019	Rp 638,676,000,000	Rp 3,106,981,000,000	0.205561605
	2020	Rp 539,116,000,000	Rp 3,375,526,000,000	0.159713182
	2021	Rp 728,263,000,000	Rp 3,868,862,000,000	0.188237006

	2022	Rp 935,944,000,000	Rp 4,379,577,000,000	0.213706484
ERTX	2015	Rp 73,446,514,880	Rp 731,378,483,322	0.100422034
	2016	Rp 21,020,105,400	Rp 709,843,279,560	0.029612319
	2017	Rp 23,867,463,534	Rp 802,483,617,540	0.029741995
	2018	Rp 15,284,687,712	Rp 902,675,772,242	0.016932644
	2019	Rp 11,654,241,384	Rp 989,065,260,864	0.011783086
	2020	Rp 13,512,215,808	Rp 954,625,733,334	0.014154464
	2021	Rp 22,506,734,316	Rp 1,033,183,080,644	0.021783878
	2022	Rp 61,061,281,256	Rp 1,227,350,006,800	0.049750504
INDR	2015	Rp 139,512,451,666	Rp 11,108,557,587,392	0.012559007
	2016	Rp 19,636,882,160	Rp 11,411,743,177,800	0.001720761
	2017	Rp 30,592,745,742	Rp 10,835,068,914,282	0.002823493
	2018	Rp 899,524,188,089	Rp 11,623,766,549,517	0.077386636
	2019	Rp 576,440,573,112	Rp 10,435,274,922,960	0.055239615
	2020	Rp 86,768,024,616	Rp 10,635,161,379,570	0.0081586
	2021	Rp 1,201,884,466,420	Rp 12,868,933,227,128	0.093394258
	2022	Rp 663,200,465,496	Rp 13,561,924,967,872	0.048901647
PBRX	2015	Rp 118,993,763,574	Rp 6,112,094,546,044	0.019468574
	2016	Rp 179,098,218,640	Rp 7,002,951,219,160	0.025574677
	2017	Rp 105,851,259,672	Rp 7,764,323,209,806	0.013633031
	2018	Rp 234,520,619,409	Rp 8,351,870,677,606	0.028080011
	2019	Rp 236,121,444,816	Rp 9,117,438,616,416	0.025897783
	2020	Rp 269,648,328,222	Rp 9,650,361,678,867	0.027941785
	2021	Rp 218,918,265,544	Rp 9,900,438,521,996	0.022111977
	2022	Rp 470,981,806,144	Rp 11,298,666,383,608	0.041684725
RICY	2015	Rp 13,465,713,464	Rp 1,198,193,867,892	0.011238343
	2016	Rp 14,033,426,519	Rp 1,288,683,925,066	0.010889735
	2017	Rp 16,558,562,698	Rp 1,374,444,788,282	0.012047456
	2018	Rp 18,480,376,458	Rp 1,539,602,054,832	0.012003346
	2019	Rp 17,219,044,542	Rp 1,619,854,736,252	0.010629993
	2020	Rp 77,578,476,383	Rp 1,736,897,169,061	0.044664979
	2021	Rp 66,098,078,641	Rp 1,694,313,967,553	0.039011706
	2022	Rp 69,375,798,083	Rp 1,639,882,069,759	0.042305358
SRIL	2015	Rp 768,273,548,058	Rp 10,811,751,567,460	0.07105912
	2016	Rp 800,249,501,200	Rp 12,767,847,690,800	0.06267693
	2017	Rp 921,334,303,440	Rp 16,154,265,856,596	0.057033499
	2018	Rp 1,219,551,663,959	Rp 19,676,894,926,193	0.061978868
	2019	Rp 1,213,812,484,704	Rp 21,592,518,303,240	0.056214494
	2020	Rp 1,187,981,478,684	Rp 25,785,240,619,320	0.04607215
	2021	Rp 15,367,980,942,864	Rp 17,540,354,412,152	0.876149967
	2022	Rp 6,167,620,806,312	Rp 11,920,895,392,088	0.517378989
TRIS	2015	Rp 37,448,445,764	Rp 574,346,433,075	0.065201843

	2016	Rp 25,213,015,324	Rp 639,701,164,511	0.03941374
	2017	Rp 14,198,889,550	Rp 544,968,319,987	0.026054523
	2018	Rp 19,665,074,694	Rp 1,234,193,246	15.93354587
	2019	Rp 23,236,898,190	Rp 1,147,246,311,331	0.020254498
	2020	Rp 3,987,303,838	Rp 1,068,940,700,530	0.003730145
	2021	Rp 18,024,581,177	Rp 1,060,742,742,644	0.016992415
	2022	Rp 64,521,509,302	Rp 1,177,807,599,498	0.054781026
BATA	2015	Rp 129,519,446,000	Rp 795,257,974,000	0.162864693
	2016	Rp 42,231,663,000	Rp 804,742,917,000	0.052478453
	2017	Rp 53,654,376,000	Rp 855,691,231,000	0.062702963
	2018	Rp 67,944,867,000	Rp 876,856,225,000	0.077486896
	2019	Rp 23,441,338,000	Rp 863,146,554,000	0.027158005
	2020	Rp 177,761,030,000	Rp 775,324,937,000	0.229272943
	2021	Rp 51,233,663,000	Rp 652,742,235,000	0.078489885
	2022	Rp 106,123,023,000	Rp 724,073,958,000	0.146563789
JECC	2015	Rp 2,464,669,000	Rp 1,358,464,081,000	0.001814306
	2016	Rp 132,423,161,000	Rp 1,587,210,576,000	0.083431375
	2017	Rp 83,355,370,000	Rp 1,927,985,352,000	0.043234442
	2018	Rp 88,428,879,000	Rp 2,081,620,993,000	0.042480778
	2019	Rp 102,517,868,000	Rp 1,888,753,850,000	0.054278046
	2020	Rp 11,924,112,000	Rp 1,513,949,141,000	0.007876164
	2021	Rp 47,179,855,000	Rp 1,736,977,382,000	0.027162043
	2022	Rp 57,625,088,000	Rp 2,199,797,641,000	0.026195631
KBLI	2015	Rp 115,371,098,970	Rp 1,551,799,840,976	0.074346637
	2016	Rp 334,338,838,592	Rp 1,871,422,416,044	0.178654929
	2017	Rp 358,974,051,474	Rp 3,013,760,616,985	0.119111667
	2018	Rp 235,651,063,203	Rp 3,244,821,647,076	0.072623734
	2019	Rp 394,950,161,188	Rp 3,556,474,711,037	0.111051025
	2020	Rp 73,694,555,905	Rp 3,009,724,379,484	0.024485483
	2021	Rp 93,371,439,103	Rp 2,725,242,711,423	0.034261697
	2022	Rp 59,961,666,687	Rp 2,797,005,026,270	0.021437812
KBLM	2015	Rp 12,760,365,612	Rp 654,385,717,061	0.019499762
	2016	Rp 21,245,022,916	Rp 639,091,366,917	0.033242544
	2017	Rp 43,994,949,645	Rp 1,235,198,847,468	0.035617706
	2018	Rp 40,675,096,628	Rp 1,298,358,478,375	0.031328094
	2019	Rp 38,648,269,147	Rp 1,284,437,358,420	0.030089649
	2020	Rp 6,563,771,460	Rp 1,026,762,882,496	0.006392685
	2021	Rp 12,999,702,678	Rp 1,497,181,021,456	0.008682786
	2022	Rp 30,497,463,746	Rp 1,508,596,356,369	0.020215788
SCCO	2015	Rp 159,119,645,125	Rp 1,773,144,328,632	0.089738688
	2016	Rp 340,593,630,534	Rp 2,449,935,491,686	0.139021469
	2017	Rp 269,730,298,809	Rp 4,014,244,589,706	0.067193289

	2018	Rp 253,995,332,656	Rp 4,165,196,478,857	0.060980396
	2019	Rp 303,593,922,331	Rp 4,400,655,628,146	0.068988339
	2020	Rp 238,152,486,485	Rp 3,743,659,818,718	0.063614884
	2021	Rp 141,762,816,916	Rp 4,698,864,127,234	0.030169593
	2022	Rp 106,708,261,439	Rp 5,128,133,329,237	0.020808402
VOKS	2015	Rp 277,107,966	Rp 1,536,244,634,556	0.00018038
	2016	Rp 160,045,873,393	Rp 1,668,210,094,478	0.095938679
	2017	Rp 166,204,959,339	Rp 2,110,166,496,595	0.078763908
	2018	Rp 105,468,744,587	Rp 2,485,382,578,010	0.042435618
	2019	Rp 208,249,125,401	Rp 3,027,942,155,357	0.068775794
	2020	Rp 2,783,763,185	Rp 2,915,635,059,892	0.000954771
	2021	Rp 210,822,267,539	Rp 2,893,167,569,270	0.072869014
	2022	Rp 191,040,268,841	Rp 2,665,946,796,991	0.071659445
AMIN	2015	Rp 8,885,267,559	Rp 152,319,404,731	0.058333129
	2016	Rp 18,768,425,668	Rp 198,974,581,573	0.094325745
	2017	Rp 32,251,863,039	Rp 252,452,307,121	0.127754281
	2018	Rp 39,082,873,015	Rp 360,906,218,575	0.108290938
	2019	Rp 32,352,159,254	Rp 404,722,056,954	0.079936734
	2020	Rp 10,231,229,929	Rp 420,680,923,158	0.024320642
	2021	Rp 57,108,102,152	Rp 350,375,482,319	0.162991148
	2022	Rp 3,822,455,287	Rp 311,496,780,738	0.012271251
BOLT	2015	Rp 97,680,310,772	Rp 918,617,353,270	0.106334058
	2016	Rp 111,662,785,832	Rp 1,206,089,567,283	0.092582499
	2017	Rp 93,225,253,756	Rp 1,188,798,795,362	0.078419707
	2018	Rp 75,738,099,614	Rp 1,312,376,999,120	0.057710627
	2019	Rp 51,492,605,525	Rp 1,265,912,330,625	0.040676281
	2020	Rp 57,388,292,245	Rp 1,119,076,870,425	0.051281814
	2021	Rp 82,749,100,903	Rp 1,368,411,097,483	0.060470937
	2022	Rp 57,466,752,275	Rp 1,405,279,687,983	0.040893463
IKBI	2015	Rp 29,830,635,254	Rp 1,049,975,087,052	0.028410803
	2016	Rp 29,158,237,520	Rp 1,061,730,578,080	0.027462935
	2017	Rp 66,769,264,344	Rp 1,107,819,208,308	0.060270903
	2018	Rp 17,792,025,301	Rp 1,174,133,579,267	0.015153323
	2019	Rp 28,930,369,176	Rp 1,296,280,731,312	0.022317981
	2020	Rp 32,674,023,018	Rp 1,277,157,541,842	0.025583393
	2021	Rp 18,461,970,692	Rp 1,347,424,172,072	0.013701677
	2022	Rp 7,153,547,232	Rp 1,738,685,639,656	0.004114342

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Lampiran 5 Tabel Perhitungan Variabel Kebijakan Hutang (Y)

(Dalam Rupiah)

Kode Perusahaan	Tahun	Total Hutang (a)	Total Modal (b)	DER (a:b)
ASII	2015	Rp118,902,000,000,000	Rp126,533,000,000,000	0.939691622
	2016	Rp121,949,000,000,000	Rp139,906,000,000,000	0.871649536
	2017	Rp139,317,000,000,000	Rp156,329,000,000,000	0.89117822
	2018	Rp170,348,000,000,000	Rp174,363,000,000,000	0.976973326
	2019	Rp165,195,000,000,000	Rp186,763,000,000,000	0.88451674
	2020	Rp142,749,000,000,000	Rp195,454,000,000,000	0.730345759
	2021	Rp151,696,000,000,000	Rp215,615,000,000,000	0.70355031
	2022	Rp169,577,000,000,000	Rp243,720,000,000,000	0.695786148
AUTO	2015	Rp 4,195,684,000,000	Rp 10,143,426,000,000	0.413635787
	2016	Rp 4,075,716,000,000	Rp 10,536,558,000,000	0.386816644
	2017	Rp 4,003,233,000,000	Rp 10,759,076,000,000	0.372079628
	2018	Rp 4,626,013,000,000	Rp 11,263,635,000,000	0.410703383
	2019	Rp 4,365,175,000,000	Rp 11,650,534,000,000	0.374675959
	2020	Rp 3,909,303,000,000	Rp 11,270,791,000,000	0.346852586
	2021	Rp 5,101,517,000,000	Rp 11,845,631,000,000	0.430666547
	2022	Rp 5,469,696,000,000	Rp 13,051,565,000,000	0.419083535
BRAM	2015	Rp 1,503,049,407,482	Rp 2,524,852,045,362	0.595301974
	2016	Rp 1,352,297,590,600	Rp 2,665,597,882,000	0.507314925
	2017	Rp 1,183,764,071,424	Rp 2,939,553,191,868	0.402702041
	2018	Rp 1,096,697,948,990	Rp 3,178,279,510,624	0.345060258
	2019	Rp 814,584,296,760	Rp 3,055,721,601,384	0.266576738
	2020	Rp 768,806,326,197	Rp 2,903,253,017,301	0.264808586
	2021	Rp 1,139,277,692,960	Rp 2,982,093,073,608	0.382039616
	2022	Rp 1,066,774,984,016	Rp 3,468,890,509,856	0.307526277
GDYR	2015	Rp 881,033,914,372	Rp 765,763,626,754	1.150529855
	2016	Rp 762,474,524,160	Rp 758,620,012,520	1.005080952
	2017	Rp 950,485,584,534	Rp 725,548,170,666	1.310024093
	2018	Rp 1,033,011,721,344	Rp 784,522,181,244	1.31673998
	2019	Rp 941,701,015,704	Rp 725,046,216,864	1.298815157
	2020	Rp 994,552,414,128	Rp 627,622,497,684	1.584634741
	2021	Rp 1,017,269,975,304	Rp 687,240,616,744	1.480223885
	2022	Rp 1,232,255,452,696	Rp 707,252,449,544	1.742313446
GJTL	2015	Rp 12,115,363,000,000	Rp 5,394,142,000,000	2.246022259
	2016	Rp 12,849,602,000,000	Rp 5,848,177,000,000	2.197197862
	2017	Rp 12,501,710,000,000	Rp 5,689,466,000,000	2.197343301
	2018	Rp 13,835,648,000,000	Rp 5,875,830,000,000	2.354671255
	2019	Rp 12,620,444,000,000	Rp 6,235,631,000,000	2.023924123

	2020	Rp 10,926,513,000,000	Rp 6,855,147,000,000	1.593913741
	2021	Rp 11,481,186,000,000	Rp 6,967,889,000,000	1.647728028
	2022	Rp 11,790,337,000,000	Rp 7,225,675,000,000	1.631728108
IMAS	2015	Rp 18,163,865,982,392	Rp 6,697,091,857,105	2.712202008
	2016	Rp 18,923,523,905,726	Rp 6,709,818,352,953	2.820273651
	2017	Rp 22,094,058,955,142	Rp 9,281,252,344,712	2.380504067
	2018	Rp 30,632,253,308,636	Rp 10,323,742,965,226	2.967165437
	2019	Rp 35,290,524,968,923	Rp 9,408,137,619,709	3.751063855
	2020	Rp 35,692,364,334,428	Rp 12,716,336,160,654	2.806811953
	2021	Rp 38,177,391,000,000	Rp 12,846,217,000,000	2.971878102
	2022	Rp 43,277,746,000,000	Rp 14,167,322,000,000	3.054758408
INDS	2015	Rp 634,889,428,231	Rp 1,919,038,917,988	0.330837182
	2016	Rp 409,208,624,907	Rp 2,068,063,877,631	0.197870399
	2017	Rp 289,798,419,319	Rp 2,144,818,918,530	0.135115565
	2018	Rp 288,105,732,114	Rp 2,194,231,835,853	0.131301409
	2019	Rp 262,135,613,148	Rp 2,572,287,128,060	0.101907602
	2020	Rp 262,519,771,935	Rp 2,563,740,312,761	0.102397178
	2021	Rp 502,584,655,311	Rp 2,662,433,401,892	0.188768912
	2022	Rp 900,110,128,340	Rp 2,982,354,921,367	0.301811874
LPIN	2015	Rp 207,564,071,081	Rp 116,490,714,202	1.781807868
	2016	Rp 426,243,285,867	Rp 51,595,020,389	8.261326048
	2017	Rp 36,654,665,747	Rp 231,461,832,583	0.158361598
	2018	Rp 28,026,041,147	Rp 273,570,407,671	0.102445441
	2019	Rp 21,617,421,367	Rp 303,298,783,362	0.071274343
	2020	Rp 27,828,564,143	Rp 309,963,828,867	0.089780037
	2021	Rp 26,856,694,729	Rp 284,023,377,123	0.094558043
	2022	Rp 32,683,374,892	Rp 304,759,564,339	0.107243147
MASA	2015	Rp 3,491,598,256,806	Rp 4,767,922,072,268	0.732310261
	2016	Rp 3,650,073,259,040	Rp 4,569,292,171,760	0.798826847
	2017	Rp 434,176,548,618	Rp 4,563,573,533,436	0.095139597
	2018	Rp 4,694,175,233,496	Rp 4,585,027,839,657	1.023805176
	2019	Rp 3,541,142,233,968	Rp 2,705,737,427,664	1.308753095
	2020	Rp 3,061,562,288,967	Rp 3,164,178,029,103	0.967569543
	2021	Rp 3,670,043,608,176	Rp 3,952,860,304,800	0.928452646
	2022	Rp 2,153,273,317,904	Rp 5,064,785,268,376	0.425146024
SMSM	2015	Rp 779,860,000,000	Rp 1,440,248,000,000	0.54147619
	2016	Rp 674,685,000,000	Rp 1,580,055,000,000	0.427000959
	2017	Rp 615,157,000,000	Rp 1,828,184,000,000	0.336485277
	2018	Rp 650,926,000,000	Rp 2,150,277,000,000	0.302717278
	2019	Rp 664,678,000,000	Rp 2,442,303,000,000	0.272152145
	2020	Rp 727,016,000,000	Rp 2,648,510,000,000	0.274500002
	2021	Rp 957,229,000,000	Rp 2,911,633,000,000	0.328760184

	2022	Rp 1,060,545,000,000	Rp 3,319,032,000,000	0.319534431
ERTX	2015	Rp 494,867,107,678	Rp 236,511,375,644	2.092360701
	2016	Rp 440,225,984,720	Rp 269,617,294,840	1.632780957
	2017	Rp 560,393,188,746	Rp 242,090,442,336	2.314809223
	2018	Rp 628,425,081,074	Rp 274,250,691,168	2.291425697
	2019	Rp 718,164,924,096	Rp 270,900,336,768	2.651030016
	2020	Rp 700,633,303,461	Rp 253,992,429,873	2.758481045
	2021	Rp 750,171,779,104	Rp 283,011,301,540	2.650677818
	2022	Rp 860,798,271,296	Rp 366,551,735,504	2.348367742
INDR	2015	Rp 7,011,581,734,416	Rp 4,096,975,852,976	1.711404213
	2016	Rp 7,377,217,016,160	Rp 4,034,526,161,640	1.828521299
	2017	Rp 6,984,997,928,970	Rp 3,850,070,985,312	1.814251726
	2018	Rp 6,583,603,348,800	Rp 5,040,163,200,717	1.306228209
	2019	Rp 5,291,725,923,240	Rp 5,143,548,999,720	1.028808304
	2020	Rp 539,346,695,706	Rp 5,241,694,422,510	0.102895486
	2021	Rp 6,276,652,884,656	Rp 6,592,280,342,472	0.952121657
	2022	Rp 6,309,202,028,904	Rp 7,252,722,938,968	0.869908044
PBRX	2015	Rp 3,132,838,964,840	Rp 2,979,255,581,204	1.051550926
	2016	Rp 3,934,357,117,400	Rp 3,068,594,101,760	1.282136701
	2017	Rp 4,584,717,186,174	Rp 3,175,585,209,806	1.443739306
	2018	Rp 4,737,562,761,710	Rp 3,614,307,915,896	1.310780064
	2019	Rp 5,459,678,677,032	Rp 3,657,759,939,384	1.492629032
	2020	Rp 5,749,342,345,656	Rp 3,901,019,333,211	1.47380514
	2021	Rp 5,761,745,885,588	Rp 4,138,692,636,408	1.392165689
	2022	Rp 5,981,507,194,560	Rp 5,317,159,189,048	1.124944163
RICY	2015	Rp 798,114,824,380	Rp 400,079,043,512	1.994892853
	2016	Rp 876,184,855,001	Rp 412,499,070,065	2.124089285
	2017	Rp 944,179,416,586	Rp 430,265,371,696	2.194411818
	2018	Rp 1,094,692,568,786	Rp 444,909,486,046	2.460483768
	2019	Rp 1,162,598,358,789	Rp 457,256,377,463	2.542552529
	2020	Rp 1,363,926,876,704	Rp 372,970,292,357	3.656931677
	2021	Rp 1,390,806,751,868	Rp 303,507,215,685	4.582450367
	2022	Rp 1,404,921,743,541	Rp 234,960,326,218	5.979399868
SRIL	2015	Rp 6,992,169,911,516	Rp 3,819,581,655,944	1.830611449
	2016	Rp 8,304,491,522,960	Rp 4,463,356,167,840	1.860593511
	2017	Rp 10,166,550,994,278	Rp 5,987,714,862,318	1.697901658
	2018	Rp 12,231,056,786,580	Rp 7,445,838,139,613	1.642670248
	2019	Rp 13,385,242,021,008	Rp 8,207,276,282,232	1.630899407
	2020	Rp 16,423,177,489,173	Rp 9,362,063,130,147	1.754226313
	2021	Rp 23,208,335,220,752	Rp 5,667,980,808,600	4.094638991
	2022	Rp 24,098,536,919,936	Rp 12,177,641,527,848	1.978916596
TRIS	2015	Rp 245,138,365,170	Rp 329,208,076,905	0.74463047

	2016	Rp 293,073,984,034	Rp 346,627,180,477	0.845502028
	2017	Rp 188,736,733,204	Rp 356,968,319,987	0.528721241
	2018	Rp 276,789,437,347	Rp 356,224,843,978	0.777007674
	2019	Rp 486,632,660,751	Rp 660,613,650,580	0.736637307
	2020	Rp 424,244,191,110	Rp 644,696,509,420	0.658052564
	2021	Rp 402,102,775,491	Rp 658,639,967,153	0.61050467
	2022	Rp 465,783,569,972	Rp 712,024,029,526	0.65416833
BATA	2015	Rp 248,070,766,000	Rp 547,187,208,000	0.453356296
	2016	Rp 247,587,638,000	Rp 557,155,279,000	0.444378161
	2017	Rp 276,382,503,000	Rp 579,308,728,000	0.477090176
	2018	Rp 240,048,866,000	Rp 636,807,359,000	0.376956803
	2019	Rp 209,895,228,000	Rp 653,251,326,000	0.321308537
	2020	Rp 297,380,758,000	Rp 477,944,179,000	0.622208139
	2021	Rp 225,816,742,000	Rp 426,925,493,000	0.528937123
	2022	Rp 404,306,330,000	Rp 319,767,628,000	1.264375423
JECC	2015	Rp 990,707,822,000	Rp 367,756,259,000	2.693925114
	2016	Rp 1,116,872,234,000	Rp 470,338,342,000	2.374614473
	2017	Rp 1,380,623,870,000	Rp 547,361,482,000	2.522325584
	2018	Rp 1,472,379,829,000	Rp 609,241,164,000	2.416743838
	2019	Rp 1,132,622,125,000	Rp 756,131,725,000	1.497916418
	2020	Rp 778,897,969,000	Rp 735,051,172,000	1.059651353
	2021	Rp 1,040,742,901,000	Rp 696,234,481,000	1.494816659
	2022	Rp 1,451,568,681,000	Rp 748,228,960,000	1.940006012
KBLI	2015	Rp 524,437,909,934	Rp 1,027,361,931,042	0.510470453
	2016	Rp 550,076,575,595	Rp 1,321,345,840,449	0.416300229
	2017	Rp 1,227,014,231,702	Rp 1,786,746,385,283	0.686731056
	2018	Rp 1,213,840,888,147	Rp 2,030,980,758,929	0.597662426
	2019	Rp 1,174,014,083,315	Rp 2,382,460,627,722	0.492773761
	2020	Rp 659,558,093,623	Rp 2,350,166,285,861	0.28064316
	2021	Rp 272,257,917,579	Rp 2,452,984,793,844	0.110990463
	2022	Rp 301,997,266,597	Rp 2,495,007,759,673	0.121040612
KBLM	2015	Rp 357,910,337,055	Rp 296,475,380,006	1.207217736
	2016	Rp 318,436,089,653	Rp 329,655,277,264	0.96596691
	2017	Rp 443,770,270,269	Rp 791,428,577,199	0.560720554
	2018	Rp 476,887,194,322	Rp 821,471,284,053	0.580528137
	2019	Rp 436,010,329,994	Rp 848,427,028,426	0.513904338
	2020	Rp 185,150,026,551	Rp 841,612,855,945	0.219994295
	2021	Rp 283,750,515,897	Rp 1,213,430,505,559	0.233841588
	2022	Rp 263,944,952,156	Rp 1,244,651,404,213	0.212063355
SCCO	2015	Rp 850,791,824,810	Rp 922,352,503,822	0.922415043
	2016	Rp 1,229,514,818,362	Rp 1,220,420,673,224	1.007451648
	2017	Rp 1,286,017,105,712	Rp 2,728,227,483,994	0.471374588

	2018	Rp 1,254,447,340,790	Rp 2,910,749,138,067	0.430970613
	2019	Rp 1,259,634,682,555	Rp 3,141,020,945,591	0.401027151
	2020	Rp 469,705,217,664	Rp 3,273,954,601,054	0.143467236
	2021	Rp 296,166,762,993	Rp 4,402,697,364,241	0.067269389
	2022	Rp 397,471,639,920	Rp 4,730,661,689,317	0.084020305
VOKS	2015	Rp 1,026,591,706,684	Rp 509,652,927,872	2.014295711
	2016	Rp 999,166,542,590	Rp 669,043,551,888	1.493425263
	2017	Rp 1,296,044,190,202	Rp 814,122,306,393	1.591952683
	2018	Rp 1,562,752,955,234	Rp 922,629,622,776	1.693803143
	2019	Rp 1,918,323,973,420	Rp 1,109,618,181,937	1.728814474
	2020	Rp 1,803,514,017,632	Rp 1,112,121,042,260	1.621688601
	2021	Rp 1,987,396,259,911	Rp 905,771,309,359	2.194147948
	2022	Rp 1,946,850,733,366	Rp 719,096,063,625	2.707358351
AMIN	2015	Rp 62,129,382,330	Rp 90,190,022,401	0.688872014
	2016	Rp 71,412,193,880	Rp 127,562,387,693	0.559821709
	2017	Rp 101,086,129,009	Rp 151,366,178,112	0.667825073
	2018	Rp 178,767,779,764	Rp 182,138,438,811	0.981493972
	2019	Rp 197,498,325,699	Rp 207,223,731,255	0.95306809
	2020	Rp 210,719,277,506	Rp 209,961,645,652	1.00360843
	2021	Rp 209,059,609,099	Rp 141,315,873,220	1.479378108
	2022	Rp 165,028,829,275	Rp 146,476,951,463	1.126653904
BOLT	2015	Rp 158,088,154,192	Rp 760,529,199,078	0.207865989
	2016	Rp 244,440,880,699	Rp 961,648,686,584	0.254189377
	2017	Rp 468,122,101,794	Rp 720,676,693,568	0.649559096
	2018	Rp 574,341,524,938	Rp 738,035,474,182	0.778203142
	2019	Rp 504,884,505,918	Rp 761,027,824,707	0.663424502
	2020	Rp 419,042,779,063	Rp 700,034,091,362	0.598603388
	2021	Rp 550,803,451,910	Rp 817,607,645,573	0.673676983
	2022	Rp 556,535,398,855	Rp 848,744,289,128	0.655716222
IKBI	2015	Rp 225,107,666,372	Rp 548,827,393,076	0.410161135
	2016	Rp 202,696,616,680	Rp 832,138,503,640	0.243585191
	2017	Rp 214,619,357,808	Rp 893,199,850,500	0.240281453
	2018	Rp 233,711,936,222	Rp 940,421,643,045	0.248518245
	2019	Rp 362,782,606,104	Rp 933,498,125,208	0.388627032
	2020	Rp 311,235,326,766	Rp 965,922,215,076	0.322215725
	2021	Rp 396,029,417,564	Rp 951,394,754,508	0.416261931
	2022	Rp 691,743,851,152	Rp 1,046,941,788,504	0.660728093

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023