



## Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Henly Sianturi <sup>1</sup>, Darmae Nasir <sup>2</sup>, Rini Oktavia <sup>3</sup>, Lamria Simamora <sup>4</sup>, Rapel Rapel <sup>5</sup>,  
M. Ichsan Diarsyad <sup>6</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Palangka Raya, Indonesia

Email: [sianturihenly@gmail.com](mailto:sianturihenly@gmail.com)

**Abstract.** *This study aims to analyze the effect of liquidity, profitability, free cash flow that can affect debt policy in Manufacturing Companies in the Goods and Consumer Sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2022. This study uses a quantitative approach with data sources derived from secondary data in the form of financial statements. The population in this study is manufacturing companies in the goods and consumption sector with the number of samples used is as many as 22 companies with the purposive sampling method. Technical data analysis used simple linear analysis and Moderated Reggression Anaylisis (MRA) using SPSS tool version 25. The results of this study show that partially liquidity and profitability have a negative and significant effect on dividend policy, variable free cash flow has a positive and significant effect on debt policy. Dividend policy variables as variables cannot strengthen the relationship of liquidity to debt policy, profitability to debt policy, and free cash flow to debt policy.*

**Keywords:** *Liquidity, Profitability, Free Cash Flow, Debt Policy, Dividend Policy, Independent, Dependent, Moderation.*

**Abstrak :** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *free cash flow* yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang dan Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data yang berasal dari data sekunder berupa laporan keuangan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi dengan jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 22 perusahaan dengan metode purposive sampling. Teknis analisis data yang digunakan analisis linear sederhana dan *Moderated Reggresion Anaylisis* (MRA) dengan menggunakan alat bantu SPSS versi 25. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel kebijakan dividen sebagai variabel tidak dapat memperkuat hubungan likuiditas terhadap kebijakan hutang, profitabilitas terhadap kebijakan hutang, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

**Kata Kunci:** Likuiditas, Profitabilitas, Free Cash Flow, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Independent, Dependent, Moderasi.

## LATAR BELAKANG

Dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat di zaman globalisasi ini, banyak perusahaan yang dituntut untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat bersaing dan tidak ketinggalan jauh dari perusahaan lainnya demi keberlangsungan hidup perusahaan dalam jangka waktu yang Panjang dan diharapkan dapat memperoleh profit secara maksimal. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan perlu melakukan indikator pendukung dengan menyediakan sumber dana perusahaan baik yang berasal dari internal maupun secara eksternal yang diperoleh dari pihak kreditur (Ahyuni et al., 2018). Jika dana internal perusahaan tidak memadai maka pihak manajer dapat menggunakan dana eksternal dari pihak kreditur. Dana eksternal sangat membantu perusahaan untuk pemenuhan kegiatan operasional kegiatan, namun perusahaan juga diharapkan untuk menggunakan hutang tidak terlalu besar dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan karena dapat menimbulkan risiko yang dapat mengganggu kinerja perusahaan hingga bisa terjadi adanya kebangkrutan (Rohmah et al., 2018). Oleh karena itu pihak manajemen dapat memutuskan untuk mengambil kebijakan hutang yang sejatinya merupakan cara pemanfaatan dalam pengambilan keputusan pendanaan secara eksternal (Prathiwi et al., 2017).

Perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER %				
Kode Emiten	2019	2020	2021	Rata- Rata Perusahaan
KINO	73.73	103.91	105.64	78.88
MYOR	92.30	75.46	65.02	91.30
INDF	77.48	114.59	107.48	94.61
TCID	26.4	25.1	25.9	25.2
SKLT	107.9	90.2	86.2	100.57
CINT	33.8	29.2	36.7	29.45
Rata – Rata Tahun	68.61	73.08	71.16	69.9

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa lebih dari 50% modal perusahaan berasal dari hutang. Perbedaan nilai DER menunjukkan bahwa kebijakan hutang setiap perusahaan berbeda-beda sesuai dengan kebijakan yang dibuat oleh persahaan masing-masing. Besarnya penggunaan hutang dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan dalam pendanaan mengakibatkan perusahaan akan menanggung biaya modal yang lebih besar pula dan sebanding dengan resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang diantaranya likuiditas, profitabilitas, *free cash flow*. Menurut Kusuma et al., (2019) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau liabilitas lancar dengan aset lancar pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan. Penelitian yang dilakukan oleh Ngingang (2020) menyatakan bahwa tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Satiti et al., (2017) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam suatu periode. Penelitian yang dilakukan oleh Estuti (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* merupakan pemicu timbulnya *agency problem*, hal ini dikarenakan arus kas yang berlebih dapat memicu adanya kepentingan yang berbeda antara pihak manajemen dengan para pemegang saham (Rejeki et al., 2022). Berdasarkan pada penelitian oleh Wibowo et al., (2021) menyatakan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh kearah positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan (Lestasri et al., 2019).

## **KAJIAN TEORITIS**

### **Teori Keagenan**

Teori keagenan merupakan masalah yang timbul dikarenakan adanya kepentingan yang berbeda antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham yang dapat menimbulkan adanya masalah yang disebut dengan *conflict of interest* (Suryani et al., 2015). Konflik keagenan muncul biasanya karena adanya *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan dimana para pemegang saham mengharapkan agar *free cash flow* tersebut dibagikan dalam bentuk dividen tunai, di satu sisi lagi manajer berusaha ingin menahan *free cash flow* agar dapat mengontrol sumber daya tersebut. Perbedaan-perbedaan ini akan memunculkan yang namanya masalah keagenan atau sering disebut dengan istilah *agency problem*. Untuk mencegah terjadinya *agency problem* maka dapat dilakukannya pengamatan atau pengawasan, namun menimbulkan adanya biaya agensi. Selain dilakukannya upaya pengamatan, ada beberapa upaya yang dapat dilakukan perusahaan dalam mengurangi adanya biaya keagenan yaitu dengan melakukan peningkatan dalam hal *dividend payout ratio* serta dapat melakukan peningkatan dana perusahaan dengan hutang.

### **Trade Of Theory**

Teori ini memaparkan bahwa struktur modal secara maksimal dapat tercapai jika terjadi kesepadanan antara manfaat dan pengorbanan yang nantinya muncul akibat dari penggunaan hutang tersebut. Manfaat yang paling utama dari penggunaan hutang ialah bunga yang dihasilkan dari pajak yang dikurangkan dan dengan demikian mengurangi beban pajak perusahaan. Menurut *trade of theory*, perusahaan harus berwaspada dalam menggunakan kebijakan hutang karena semakin tinggi beban pokok dan bunga hutang maka akan semakin tinggi pula peluang terjadinya kebangkrutan (Wikartika et al., 2018: 94).

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang ialah keputusan yang dibuat dan diambil oleh para manajemen dalam mencapai tujuan mendapatkan dana internal berupa hutang yang didapatkan dari pihak ketiga (Prathiwi et al., 2017: 61). Menurut Effendi et al., (2022: 35) rasio DER dapat dihitung melalui rumus berikut ini.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Likuiditas**

Likuiditas dapat di definisikan sebagai suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Perusahaan dikatakan likuid jika perusahaan tersebut dapat melunasi seluruh kewajibannya sesuai dengan jatuh tempo. Perusahaan likuid adalah perusahaan yang mampu membayar kewajibannya serta bisa memberikan rasa aman terhadap para kreditur yang telah memberi pinjaman dana kepada perusahaan dalam skala besar (Tridayanti et al., 2022). Berikut ini rumus untuk menghitung rasio *current ratio* (Harmono, 2014)

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Dengan adanya profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat mempengaruhi kebijakan para investor terhadap investasi yang dilakukan

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

tersebut (Setiawan, 2021). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Harmono, 2014: 110):

### ***Free Cash Flow***

Pranaditya (2018: 4) berpendapat bahwa Arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang telah diatribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* adalah kelebihan atau sisa dari kas perusahaan yang tidak digunakan dalam modal perusahaan, kelebihan ini diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury atau hanya menambah likuiditas perusahaan. Menurut Hanafi (2016: 137) *free cash flow* dapat dihitung dengan rumus:

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

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Musthafa (2017:141) kebijakan dividen dapat didefinisikan sebagai keputusan dimana apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau dibagikan sebagai laba ditahan guna membiayai investasi dimasa yang akan datang. Menurut Hanafi (2016: 43-44) secara sistematis kebijakan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut.

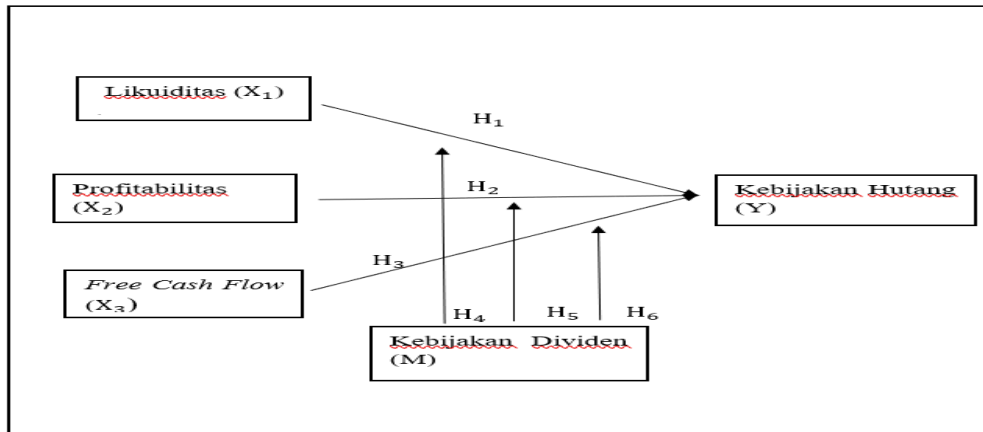
$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022 yaitu sebanyak 55 perusahaan. Sampel penelitian ini sebanyak 22 perusahaan yang diambil menggunakan Teknik *purposive sampling*.

## Model Penelitian



Sumber: diolah penulis

## Teknik Analisis Data.

Pada penelitian ini Teknik analisis data yang digunakan adalah statistic dekriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan uji autokorelasi), analisis linear sederhana, uji hipotesis (uji t, uji koefisien determinasi) uji interaksi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Dekriptif

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	88	.11	3.58	.8824	.80187
Likuiditas	88	.61	12.76	2.9081	2.15090
Profitabilitas	88	.00	.42	.1161	.08636
Free Cash Flow	88	-1.11	2.62	-.1410	.52385
Valid N (listwise)	88				

Sumber: hasil pengolahan data SPSS v.25

### Uji Normalitas

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai signifikan sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05 dengan demikian nilai residual tersebut berdistribusi dengan normal.

### Uji Multikolinieritas

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics		Keputusan
		Tolerance	VIF	
1	Likuiditas	.324	3.090	Tidak terjadi multikolinieritas
	Profitabilitas	.655	1.527	Tidak terjadi multikolinieritas
	Free Cash Flow	.418	2.393	Tidak terjadi multikolinieritas

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		67	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.22573240	
	Most Extreme Differences		
		Absolute	.088
		Positive	.088
		Negative	-.054
Test Statistic		.088	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan tabel diatas, penelitian ini tidak terjadi adanya hubungan multikolinieritas hal ini dikarenakan nilai *tolerance* ketiga variabel independent tersebut lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF ketiga variabel independent tidak lebih besar dari 10.

## Uji Heterokedastisitas

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.036	.752		-4.037	.000
	Likuiditas	-.148	.431	-.073	-.344	.732
	Profitabilitas	-8.215	6.865	-.179	-1.197	.236
	Free Cash Flow	.865	2.254	.072	.384	.703

a. Dependent Variable: LnRES\_4

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan uji park, berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa regresi terbebas dari gejala heterokedastisitas dimana nilai signifikan ketiga variabel lebih besar dari 0,05.

## Uji Autokorelasi

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.789 <sup>a</sup>	.622	.604	.20218	1.857

a. Predictors: (Constant), Lag\_X3, Lag\_X2, Lag\_X1

b. Dependent Variable: Lag\_Y

Pada penelitian ini terbebas dari gejala autokorelasi karena  $dU < dW < 4 - dU$  atau  $1,6974 < 1,857 < 2,3026$ .

## Uji Hipotesis

### Uji t parsial

#### 1. Uji t Variabel Likuiditas

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.713	.043		16.728	.000
	Lag_X1	-.242	.024	-.778	-9.902	.000

a. Dependent Variable: Lag\_Y



Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel likuiditas memiliki  $t_{hitung}$  sebesar  $-9,902 < t_{tabel}$  sebesar 1,66980 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel kebijakan hutang.

## 2. Uji t Variabel Profitabilitas

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.510	.054		9.492	.000
	Lag_X2	-2.748	.783	-.402	-3.511	.001

a. Dependent Variable: Lag\_Y

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki  $t_{hitung}$  sebesar  $-3,5111 < t_{tabel}$  sebesar 1,66980 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel kebijakan hutang.

## 3. Uji t Variabel Free Cash Flow

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.514	.039		13.125	.000
	Lag_X3	1.237	.201	.610	6.159	.000

a. Dependent Variable: Lag\_Y

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel *free cash flow* memiliki  $t_{hitung}$  sebesar  $6,159 > t_{tabel}$  sebesar 1,66980 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kebijakan hutang.

## Uji Determinasi

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.789 <sup>a</sup>	.622	.604	.20218	1.857

a. Predictors: (Constant), Lag\_X3, Lag\_X2, Lag\_X1

b. Dependent Variable: Lag\_Y

Berdasarkan tabel diatas hasil uji koefisien *Adjusted R<sup>2</sup>* diketahui bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,604. Hal ini berarti bahwa 60,4% kebijakan hutang dijelaskan oleh variabel independent yaitu likuiditas, profitabilitas, *free cash flow*. Sedangkan 39,6 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

## Uji Interaksi (MRA)

### 1. Uji interaksi kebijakan dividen dan likuiditas

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.714	.043		16.539	.000
	Lag_X1	-.241	.025	-.773	-9.635	.000
	Lag_M	.006	.007	.261	.794	.430
	Lag_X1@Lag_M	-.003	.003	-.284	-.862	.392

a. Dependent Variable: Lag\_Y

Berdasarkan tabel diatas terlihat interaksi antara variabel likuiditas dengan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -0,003. Kemudian pada regresi interaksi tersebut diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,862 < t_{tabel}$  yakni sebesar 1,66980. Selain itu uji regresi interaksi tersebut memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,392 > 0,05$  yang dapat diartikan bahwa hasil uji interaksi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Dengan demikian hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dapat dikatakan bukan moderasi atau disebut dengan *homologizer* moderasi.

## 2. Uji interaksi kebijakan dividen dan profitabilitas

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.533	.054		9.819	.000
	Lag_X2	-3.081	.798	-.451	-3.862	.000
	Lag_M	-.005	.003	-.231	-1.890	.063
	Lag_X2@Lag_M	.007	.047	.017	.142	.888

a. Dependent Variable: Lag\_Y

Sumber: hasil pengolahan SPSS v.25

Berdasarkan tabel diatas terlihat interaksi antara variabel profitabilitas dengan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,007. Kemudian pada regresi interaksi tersebut diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,142 <  $t_{tabel}$  yakni sebesar 1,66980. Selain itu uji regresi interaksi tersebut memiliki nilai signifikansi sebesar 0,888 > 0,05 yang dapat diartikan bahwa hasil uji interaksi memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Dengan demikian hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dapat dikatakan bukan moderasi atau disebut dengan *homologizer* moderasi.

## 3. Uji interkasi kebijakan dividen free cash flow

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.526	.039		13.379	.000
	Lag_X3	1.246	.199	.615	6.261	.000
	Lag_M	.004	.005	.191	.907	.368
	Lag_X3@Lag_M	.071	.045	.328	1.560	.124

a. Dependent Variable: Lag\_Y

Berdasarkan tabel diatas terlihat interaksi antara variabel *free cash flow* dengan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,071. Pada regresi interaksi tersebut diperoleh nilai sebesar  $t_{hitung}$  sebesar  $1,560 < t_{tabel}$  yakni sebesar 1,66980. Selain itu uji regresi interaksi tersebut memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,124 > 0,05$  yang dapat diartikan bahwa hasil uji interaksi memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Dengan demikian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen merupakan bukan variabel moderasi atau biasa disebut dengan *homologizer* moderasi.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka dapat mengurangi penggunaan hutangnya. Oleh karena itu perusahaan dapat menggunakan aset lancarnya sebagai sumber pendanaan dalam membiayai kegiatan operasional, sehingga minim dalam penggunaan hutang. Hal ini sejalan dengan pecking order theory yang menyatakan manajer harus terlebih dahulu memilih untuk menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaan terlebih dahulu, jika merasa tidak cukup baru memutuskan untuk menggunakan dana eksternal dan kemudian terakhir dapat memutuskan untuk menerbitkan saham sebagai pilihan yang terakhir (Saputri et al., 2020). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Estuti et al., (2019) dan Firdayanti (2017), bahwa likuiditas (X1) berpengaruh negatif terhadap variabel likuiditas (Y).

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Arti negatif disini adalah semakin tinggi nilai profitabilitas maka menyebabkan kebijakan hutang mengalami penurunan. Nilai profitabilitas negatif juga disebabkan oleh aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tidak produktif yang mengakibatkan profit yang diperoleh perusahaan tidak digunakan untuk investasi jangka Panjang melainkan hanya digunakan untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan saja yaitu penjualan (Afiezan et al., 2020). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra et al., (2017), dengan judul penelitian pengaruh arus kas bebas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang.

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

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *free cash flow* mempunyai arah hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi nilai dari *free cash flow* maka semakin meningkat pula kebijakan hutang. Dengan adanya peningkatan dalam penggunaan dana eksternal maka dapat mengurangi resiko terjadinya *agency problem* dan dapat meminimalkan adanya biaya pengawasan atau disebut dengan biaya keagenan, kemudian manajemen tidak akan melakukan tindakan untuk mencari kepentingan pribadi terhadap arus kas yang tersedia, karena manajer harus memikirkan untuk melunasi beban bunga dan biaya pinjaman dari hutang perusahaan tersebut (Affandi 2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurafika (2020), Wibowo et al., (2021), dan Satiti et al., (2017) dengan hasil penelitian yang membuktikan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Memoderasi Dalam Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang**

Uji interkasi menyatakan bahwa bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan sebesar 0,392.

Hasil penelitian yang menyatakan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan hutang karena likuid yang dimiliki oleh perusahaan tersebut tidak hanya diperuntukkan dalam peningkatan kebijakan dividen melainkan dapat digunakan dalam tambahan modal untuk kegiatan operasional perusahaan. Sehingga proporsi pembagian dividen disesuaikan dengan finansial perusahaan (Munfarida: 2020).

Semakin tinggi atau rendahnya dividen tunai yang dibagikan oleh perusahaan tidak mempengaruhi hubungan likuiditas terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan dengan hutang. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen seharusnya lebih baik digunakan dalam keputusan investasi ketimbang keputusan pendanaan. Karena kebijakan dividen dapat memberikan sinyal kepada para investor untuk menanamkan saham kepada perusahaan guna memperoleh dividen yang tinggi pula, sehingga kebijakan dividen lebih cocok digunakan untuk keputusan investasi (Firdayanti: 2017).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Memoderasi Dalam Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Uji interaksi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan sebesar 0,888. Berdasarkan teori dividen *irrelevant* yang dikemukakan oleh Miller dan Modlignai yang menyampaikan bahwa kebijakan dividen sendiri tidak dapat mempengaruhi baik pada nilai perusahaan tersebut

maupun biaya modalnya. Menurut teori ini pembayaran dividen yang tinggi tidak selalu diikuti dengan meningkatkan penggunaan dana eksternal atau kebijakan hutang hal ini dikarenakan perusahaan akan tergantung pada laba yang dihasilkan dari aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, dengan demikian perusahaan tersebut dapat membagikan dividen kepada pemegang saham berdasarkan apabila pendapatan perusahaan dapat menutupi kekurangan sumber dana eksternal (Septia, 2015).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Memoderasi Dalam Hubungan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang**

Uji interaksi menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan sebesar 0,124. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi *free cash flow* terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan besar kecilnya pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan tersebut sehingga pembagian dividen tersebut tidak terlalu berdampak pada proporsi arus kas bebas dalam kebijakan hutang (Rosyida, 2018).

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kemudian kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan likuiditas, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang,

### **SARAN**

Sebaiknya perusahaan dapat menyesuaikan penggunaan hutang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan atau menyesuaikan dengan kondisi perusahaan atau kesanggupan perusahaan dalam membayar hutang tersebut agar meminimalisir terjadinya kebangkrutan dan dapat memaksimalkan laba perusahaan demi keberlangsungan hidup perusahaan. Kemudian bagi peneliti yang ingin meneliti berkaitan dengan topik ini dapat menambah variabel yang berkaitan dengan kebijakan hutang seperti struktur aset, ukuran perusahaan serta dapat menambah periode penelitian dan memperluas objek penelitian agar hasil yang diperoleh lebih akurat.

**DAFTAR REFERENSI**

- Dewi Rejeki, S. E., & Fauziah, N. L. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(2), 660–675.
- Effendi, N. I., Nelvia, R., Wati, Y., Sufyati, H. S., Putri, D. E., Fathur, A., ... & Putra, I. G. C. (2022). *Manajemen Keuangan*. Get Press, 35.
- Estuti, E. P., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2013–2017). *Prosiding Seminar Nasional Unimus*, 2.
- Firdayanti, F. (2017). *Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Melalui Kebijakan Dividen (Studi Terhadap Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45 Periode 2010-2015)* (Doctoral Dissertation, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar).
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). BPFE-Yogyakarta, 43-44.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scored Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. PT Bumi Aksara, 108-110.
- Kusuma, I. K. A. W., Kepramareni, P., & Novitasari, N. L. G. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1).
- Lestari, I. P., Andini, R., & Oemar, A. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2016). *Journal Of Accounting*, 5(5).
- Nurafika, N. (2020). *Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)* (Doctoral Dissertation, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar).
- 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.
- Rohmah, U. A., Andini, R., & Pranaditya, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2016). *Journal Of Accounting*, 4(4).
- Rosyida, I. (2018). Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Struktur Modal Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Periode Penelitian 2012-2016). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 6(1).

- Satiti, L., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(12).
- Septia, A. W. (2015). Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399.
- Suryani, A. D., & Khafid, M. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 4(1).
- Tridayanti, K., & Rismayadi, B. (2022). Pengaruh Struktur Aset Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar Periode Tahun 2015-2018. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 1(4), 31–45.
- Wibowo, T. S., & Lusy, L. (2021). *The Effect Of Free Cash Flow, Company Growth And Profitability On Debt Policy On Mining Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. International Journal Of Economics, Business And Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4).
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Pengujian *Trade Off Theory* Dan *Pecking Order Theory* Di Jakarta Islamic Index. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 10(2), 90.