

PENGARUH FREE CASH FLOW DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

Muhammad Iqbal Kurniawan¹, Lioni Indrayani²

Universitas Pamulang^{1,2}
miqbale42@gmail.com¹, dosen02626@unpam.ac.id²

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Article History Published : 15 June 2024	<i>Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris mengenai pengaruh free cash flow, struktur aset, terhadap kebijakan utang. Penelitian ini dilakukan di perusahaan sub sektor processed foods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Sampel dikumpulkan menggunakan metode purposive sampling. Jumlah data yang terkumpul adalah 50 data observasi. Data diolah menggunakan Program Statistik Eviews 12 untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi data panel. Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa free cash flow dan struktur aset berpengaruh simultan terhadap kebijakan utang. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa free cash flow dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.</i>
Keywords Kebijakan Utang, free cash flow, Struktur Aset debt policy, free cash flow, asset Structure	

PENDAHULUAN

Indonesia memasuki dunia baru dan persaingan baru setelah masuknya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA), dengan adanya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dalam perkembangan Ekonomi. Persaingan bisnis yang semakin meningkat menuntut perusahaan diharuskan unggul dalam setiap persaingan, yaitu dengan cara memanfaatkan kemampuan yang ada dengan semaksimal mungkin.

Utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Utang merupakan kewajiban pendanaan yang membutuhkan pembayaran uang, jasa, atau aset lainnya di masa depan, jadi dapat disimpulkan bahwa utang adalah kewajiban keuangan yang belum terpenuhi kepada pihak lain atas transaksi dimasa lalu dan membutuhkan pembayaran di masa depan.

Kebijakan utang dalam perusahaan merupakan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman dari pada penerbitan saham baru. kebijakan utang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena dengan utang yang cukup besar dapat menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan, jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari utang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar daripada beban bunga, maka penggunaan utang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan return bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, perusahaan bisa mengalami kerugian.¹

Emiten barang konsumen PT Mayora Indah Tbk. (MYOR) telah menyerap sekitar Rp.915 miliar belanja modal atau *capital expenditure* (capex). Jumlah tersebut setara dengan 45,75 persen dari alokasi Rp.2 triliun untuk 2022.

“Sampai kuartal III/2022 serapan capex sudah sekitar Rp.915 miliar yang penggunaannya lebih untuk menyelesaikan pembangunan pabrik wafer dan biscuit. Sepertiga dari alokasi belanja modal Mayora Indah tercatat berasal dari dana internal, sementara sisanya didukung oleh pinjaman dari beberapa perbankan. Berdasarkan laporan keuangan Mayora per 30 September, arus kas bersih yang dikeluarkan Perseroan untuk investasi mencapai Rp.890,13 miliar, naik dari periode yang sama tahun sebelumnya sebesar Rp.587,39 miliar.

Aru kas bersih dari pendanaan bertambah sebesar Rp.989,39 miliar, terutama disebabkan oleh bertambahnya penerimaan dari utang bank jangka pendek sebesar Rp.2,04 triliun sehingga menjadi

¹ S.E. Dewi Rejeki dan N.L. Fauziah, “Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana* 9, no. 2 (2022).

Rp.3,26 triliun per akhir kuartal III/2022. Pinjaman bank jangka panjang juga bertambah menjadi Rp.1,06 triliun, dibandingkan dengan posisi 30 September 2021 sebesar Rp.510 miliar. Sementara itu, utang obligasi Mayora Indah bertambah menjadi Rp.1,5 triliun (bisnis.com). Berdasarkan fenomena tersebut dapat diketahui pentingnya memperhatikan faktor yang mempengaruhi kebijakan utang, agar pengambilan keputusan untuk melakukan utang perusahaan dapat dilakukan secara benar agar tidak terjadi kesulitan saat membayar.

Faktor pertama, yaitu *Free cash flow* merupakan kas yang tersisa setelah perusahaan membayar biaya operasional dan belanja modalnya”. Fungsi dari arus kas bebas yaitu dapat digunakan untuk membayar utang perusahaan dan mengetahui apakah perusahaan memiliki dana untuk membayar dividen. Meningkatnya bisnis dapat dilihat dari tingkat arus kas bebas ini, kemungkinan besar jika nilai *free cash flow* memadai pasti perusahaannya lebih maju. Makin tinggi nilai arus kas bebas yang ada di perusahaan, sehingga semakin baik perusahaan tersebut dikarenakan mempunyai kas yang ada dimana diantaranya bisa dipergunakan dalam kebijakan utang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fauziah dan rejeki hasilnya menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang.²

Faktor yang kedua yaitu, Struktur aset berkorelasi dengan kebijakan utang yang diputuskan pihak perusahaan. Besarnya aset yang dimiliki bisa dimanfaatkan untuk jaminan. Hal ini menunjukkan tidak menyulitkan pemberi utang dalam mencairkan dana apabila dilengkapi dengan agunan yang besar. Bagi kreditur mencermati struktur aset adalah salah satu pertimbangan dalam pencairan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah dkk, hasilnya menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.³

Berdasarkan uraian di atas, maka di dalam artikel ini akan dibahas mengenai **“Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang”** untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh signifikan Free cash flow dan struktur aset terhadap kebijakan utang pada Perusahaan sub sektor *processed food* periode 2018-2022.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah bentuk penelitian yang dilakukan secara sistematis, terstruktur, serta terperinci. Pelaksanaan penelitian kuantitatif berfokus pada penggunaan angka, tabel, grafik, dan diagram untuk menampilkan hasil data atau informasi yang diperoleh.

² Dewi Rejeki dan Fauziah.

³ F. Fadhilah, I. Setiadi, dan H. Mulyati, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan BUMN Go Public yang terdaftar di BEI),” *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 19, no. 1 (2021).

Lokasi Penelitian

Penelitian ini menguji tentang pengaruh *free cash flow* dan struktur aset terhadap kebijakan utang dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan untuk maksud selain menyelesaikan masalah yang sedang dihadapi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan website perusahaan sub-sektor *processed foods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 2 (dua) variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Definisi operasional untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Dependent Variable (Variabel Terikat)

Variabel ini sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas.⁴

Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan, dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk pengukuran kebijakan utang adalah dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini menggambarkan utang yang digunakan sebagai sumber pendanaan yang harus diperhatikan, karena harus memperhatikan ekuitas perusahaan dimasa yang akan datang untuk pengembalian utang yang digunakan, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Independent Variable (Variabel Bebas)

Menurut Donny Indradi “variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab terjadinya atau yang mempengaruhi variabel dependen”.⁵ Variabel independen dalam penelitian ini ada 2 (dua) yaitu:

⁴ Sugiyono, *Metodologi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, R&D* (Bandung: Alfabeta, 2019), h. 69.

⁵ D. Indradi, “Pengaruh Likuiditas, Capital Intensity Terhadap Agresivitas Pajak (Studi empiris perusahaan Manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016,” *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* 1, no. 1 (2018): h. 155.

Free Cash Flow

Free cash flow atau arus kas bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk reinvestasi. *Free cash flow* merupakan hasil perhitungan dari aliran kas operasi perusahaan dikurangi pengeluaran modal dan modal kerja bersih yang dihitung dengan mengurangi aktiva lancar dikurangi utang lancar. *Free cash flow* dihitung menggunakan rumus:

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

Struktur Aset

Menurut Merna perusahaan yang akan melakukan pinjaman dana kepada pihak eksternal akan lebih mudah apabila perusahaan memiliki struktur aset dengan porsi aktiva tetap lebih tinggi, dengan begitu semakin besar proporsi aktiva tetap dalam suatu perusahaan, semakin besar pula jumlah utang yang dimiliki perusahaan.⁶ Hasil perbandingan aset tetap dan total aset akan menghasilkan struktur aset, artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah mendapatkan utang. Perhitungan struktur aset dapat menggunakan rumus:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek atau pun subyek yang Populasi adalah wilayah generalisi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian akan ditarik kesimpulannya.⁷ Pada penelitian ini, populasi yang akan digunakan adalah semua perusahaan sub sektor *processed foods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018– 2022 yaitu sebanyak 23 Perusahaan.

Sampel

Menurut Sugiyono, sampel adalah suatu bagian dari keseluruhan serta karakteristik yang dimiliki oleh sebuah populasi, apabila populasi tersebut besar, sehingga para peneliti tentunya tidak

⁶ M. Merna, “Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Struktur Aset Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014,” *Jurnal Akuntansi Bisnis* 8, no. 1 (2017): h. 69.

⁷ Sugiyono, *Metodologi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, R&D*, h. 126.

memungkinkan untuk mempelajari keseluruhan yang ada pada populasi tersebut.⁸ Beberapa kendala yang akan di hadapi di antaranya seperti dana yang terbatas, tenaga dan waktu, maka dalam hal ini perlunya menggunakan sampel yang di ambil dari populasi itu.

Berikut adalah kriteria-kriteria pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dalam penelitian ini:

1. Perusahaan sub sektor *processed foods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018 - 2022.
2. Perusahaan sub sektor *processed foods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2018-2022.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang ditetapkan.⁹ Dalam penelitian ini data yang dikumpulkan melalui:

1. Studi Kepustakaan
2. Dokumen

Teknik Analisis Data

Analisis statistik deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran sampel data dengan mendeskripsikan masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian.¹⁰

Estimasi model regresi data panel

Estimasi model regresi data panel untuk menguji kesesuaian atau kebaikan dari 3 (tiga) metode pada teknik estimasi dengan model data panel, maka digunakan uji Chow, uji Hausman, uji Lagrange Multiplier

Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik memiliki tujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Sebelum analisis regres dilakukan, harus dilakukan uji asumsi klasik untuk menentukan apakah model dari regresi tersebut memenuhi syarat-syarat untuk lolos dari

⁸ Sugiyono, h. 127.

⁹ Sugiyono, h. 296.

¹⁰ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Universitas Diponegoro, 2016).

uji asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusi normal, tidak mengandung autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

Uji hipotesis

1. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel bebas secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.¹¹ Lolos uji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai F hitung lebih besar dari F tabel dan probabilitas lebih kecil pada tingkat kepercayaan 5%, maka H_0 ditolak atau dengan kata lain H_1 diterima. Sehingga semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Jika nilai F hitung lebih kecil dari F tabel dan probabilitas lebih besar pada tingkat kepercayaan 5%, maka H_0 diterima atau dengan kata lain H_1 ditolak. Sehingga semua variabel independen secara serentak tidak mempengaruhi variabel dependen.

2. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Uji t yaitu untuk menguji hubungan regresi secara parsial, dalam uji t statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel-variabel terikat dengan menggunakan e-views. Uji t menguji apakah suatu hipotesis diterima atau ditolak, dimana untuk kekuatan pada uji t adalah sebagai berikut:

1. Jika t hitung lebih kecil dari t tabel dan probabilitas lebih besar dari 0.05, maka H_0 diterima atau kata lain H_1 ditolak, sehingga tidak ada pengaruh yang berarti dari variabel bebas terhadap variabel terkait.
2. Jika t hitung lebih besar dari t tabel dan probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka H_1 diterima dengan kata lain H_0 ditolak, sehingga ada pengaruh signifikan yang berarti dari variabel bebas terhadap variabel terkait.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji statistik F pada Tabel 4.15 dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 5.097527 dan probabilitas *F-statistic* sebesar 0.009917, sedangkan untuk mencari F_{tabel} dengan jumlah sampel (n)= 50 dan jumlah variabel (k)= 2. F_{tabel} bisa dilihat pada tabel distribusi F dengan tingkat signifikansi 0.05

¹¹ Sugiyono, *Metodologi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, R&D*.

dengan $df_2 = (n-k-1) = 50-2-1 = 47$ dimana (n) adalah jumlah sampel dan (k) adalah jumlah variabel bebas sehingga didapat F_{tabel} nya sebesar 3.20. Berdasarkan nilai F_{tabel} yang diperoleh maka H_0 ditolak atau dengan kata lain H_1 diterima. Sehingga semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan hasil pengujian $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($5.097527 > 3.20$) dan nilai probabilitas < 0.05 ($0.009917 < 0.05$).

Hasil penelitian bahwa *free cash flow* dan struktur aset, secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi dapat digunakan secara leluasa, sehingga untuk memonitor arus kas bebas tersebut dibutuhkan penambahan utang. Perusahaan yang memiliki jumlah aset tinggi berpeluang dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan, sehingga perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan berupa utang dari kreditur. Perusahaan memberikan informasi bahwa dalam pengambilan kebijakan utang dipengaruhi secara bersama-sama oleh *free cash flow* dan struktur aset oleh karena itu hal tersebut dapat memberikan sinyal positif dan negatif terhadap pihak eksternal.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Fauziah dan Rejeki dan Purwaningsih dan Gulo yang menyatakan *free cash flow* dan struktur aset berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang.¹² Namun hasil penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Nurkholik dan Khasanah dan Manopo dkk yang menyatakan *free cash flow* dan struktur aset tidak berpengaruh simultan terhadap kebijakan utang.¹³

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.8 diperoleh probabilitas *free cash flow* sebesar $0.0269 < 0.05$ dan diperoleh hasil t_{hitung} sebesar 2.284653 dan bernilai positif, sedangkan t_{tabel} adalah sebesar 2.01174. Dari hasil tersebut berarti $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.284653 > 2.01174$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima, artinya secara parsial *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian menjelaskan *free cash flow* menjadi bahan perbandingan dalam memutuskan peminjaman utang. Karena semakin tinggi aliran kas bebas maka manajer dapat menggunakan aliran kas bebas tersebut secara leluasa sehingga untuk memonitor arus kas bebas tersebut dibutuhkan penambahan utang.

¹² Dewi Rejeki dan Fauziah, "Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.)"

¹³ N. Nurkholik dan K. Khasanah, "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2016-2020," *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan* 11, no. 1 (2022).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Fauziah dan Rejeki, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurkholik dan Khasanah hasilnya menyatakan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.8 diperoleh probabilitas struktur aset sebesar 0.0048 < 0.05 dan diperoleh hasil t_{hitung} sebesar 2.958977 dan bernilai negatif, sedangkan t_{tabel} adalah sebesar 2.01174. Dari hasil tersebut berarti $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.958977 > 2.01174$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima, artinya secara parsial struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, artinya semakin tinggi nilai aset tetap maka akan semakin mudah mendapatkan sumber dana yang berasal dari utang, karena aset tetap dapat dijadikan jaminan oleh para kreditor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Purwaningsih dan Gulo yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho,¹⁴ Manopo dkk, hasilnya menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, dan struktur aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor *processed foods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 – 2022. Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Free cash flow*, dan struktur aset berpengaruh simultan terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis pertama diterima.
2. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis ke-2 (dua) diterima.
3. Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang sehingga hipotesis ke-3 (tiga) diterima.

DAFTAR PUSTAKA

- Dewi Rejeki, S.E., dan N.L. Fauziah. “Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana* 9, no. 2 (2022).
- Fadhilah, F., I. Setiadi, dan H. Mulyati. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan BUMN Go Public yang terdaftar di BEI.” *Kompertemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 19, no. 1 (2021).

¹⁴ T.R. Nugroho, “Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Dengan Pemoderasi Risiko Bisnis,” *PRIVE: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 3, no. 1 (2020).

Muhammad Iqbal Kurniawan, Lioni Indrayani: Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang

Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Universitas Diponegoro, 2016.

Indradi, D. “Pengaruh Likuiditas, Capital Intensity Terhadap Agresivitas Pajak (Studi empiris perusahaan Manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.” *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* 1, no. 1 (2018).

Merna, M. “Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Struktur Aset Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014.” *Jurnal Akuntansi Bisnis* 8, no. 1 (2017).

Nugroho, T.R. “Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Dengan Pemoderasi Risiko Bisnis.” *PRIVE: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 3, no. 1 (2020).

Nurkholik, N., dan K. Khasanah. “Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2016-2020.” *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan* 11, no. 1 (2022).

Sugiyono. *Metodologi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, R&D*. Bandung: Alfabeta, 2019.