Department of Digital Business
Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)
Homepage: https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS
Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 20697-20706
P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang

Ina Asitalia[1], Fery Citra Febriyanto[2]
[12]Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang.
Inaassitalia250@gmail.com[1], dosen02035@gmail.com[2]

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan free cash flow terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan dan annual report perusahaan. Populasi penelitian mencakup 38 perusahaan sektor healthcare, sedangkan sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling dan menghasilkan 11 perusahaan dengan total 55 observasi perusahaan-tahun. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Random Effect Model melalui perangkat lunak EViews 12. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan free cash flow secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, dengan nilai F-statistic sebesar 14,0774 dan probabilitas 0,000001. Secara parsial, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang dengan probabilitas 0,0001. Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dengan probabilitas 0,0533, sedangkan free cash flow berpengaruh positif dan signifikan dengan probabilitas 0,0144. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,420801 menunjukkan bahwa 42,08% variasi kebijakan utang dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen, sementara 57,92% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan healthcare lebih dipengaruhi oleh kebutuhan ekspansi dan ketersediaan arus kas dibandingkan komposisi aset tetap.

Kata Kunci: *Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Free Cash Flow, Kebijakan Utang.*

1. Latar Belakang

Sejak pandemi covid-19 masuk ke Indonesia, berbagai sektor mulai mengalami dampak dari pandemi ini. Pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan di berbagai sektor. Pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan di berbagai sektor. Menurut data dari Kementerian Keuangan, saat wabah covid-19 terjadi, pertumbuhan ekonomi Indonesia masih positif pada kuartal pertama, namun di kuartal kedua tahun 2020, ketika pembatasan sosial berskala besar diterapkan di seluruh provinsi, pertumbuhan ekonomi turun hingga -5,3%. Hal ini disebabkan karena selama pandemi, perusahaan kesulitan mendapatkan dana dari operasional karena adanya penurunan laba dan kerugian yang dialami. Dengan menerapkan kebijakan utang, perusahaan dapat mengumpulkan dana yang lebih banyak untuk mendukung operasionalnya. Kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional tergantung pada kebijakan utang yang diterapkan oleh manajemen, terutama jika berencana menggunakan utang untuk membiayai bisnis (Veronisa dkk., 2023).

Di sektor kesehatan, khususnya perusahaan rumah sakit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terjadi perkembangan yang beragam selama dan setelah masa pandemi Covid-19. Sektor ini pernah mengalami lonjakan besar dalam permintaan layanan kesehatan saat masa puncak pandemi, tetapi kemudian harus menyesuaikan struktur dan pengelolaan keuangan setelah pandemi, pada masa 2020 hingga 2024. Misalnya, PT Siloam International Hospitals Tbk (SILO) meraup pendapatan sebesar Rp1,91 triliun pada Kuartal I 2021 (naik 32,6% dibandingkan tahun sebelumnya) dan terus bertumbuh hingga mencapai Rp2,35 triliun pada Kuartal I 2025, meskipun tingkat pertumbuhannya mulai bergerak stabil. Dinamika di dalam SILO juga dipengaruhi oleh pelaksanaan program *Management and Employee Stock Option Program* (MESOP) dengan nilai sebesar Rp4,4 miliar, yang setara dengan 20,96 juta lembar saham per Juni 2025. Meskipun MESOP adalah bentuk kompensasi yang tidak berupa uang tunai dan tidak langsung memengaruhi aliran kas operasional, adanya modal yang masuk

melalui penerapan opsi ini meningkatkan aliran kas pendanaan dan mengubah komposisi ekuitas, yang pada jangka panjang bisa memengaruhi rasio utang terhadap ekuitas.

PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA) mengalami peningkatan pendapatan yang tetap stabil dimulai dari Rp1,2 triliun pada Kuartal I 2021 hingga mampu mempertahankan tren keuntungan positif sebesar 6,15% pada Kuartal I 2025. Sebaliknya, PT Medialoka Hermina Tbk (HEAL) mengalami fluktuasi yang lebih besar.Setelah laba bersihnya naik tajam hingga 294,27% atau senilai Rp283,25 miliar di Kuartal I 2021, HEAL mengalami penurunan laba sebesar 23,95% di Kuartal I 2025 karena proses normalisasi kinerja operasional setelah masa pandemi. Fluktuasi pendapatan, kebutuhan belanja untuk meningkatkan fasilitas kesehatan, serta perubahan dalam struktur modal akibat aksi korporasi, diperkirakan menjadi faktor yang memengaruhi cara manajemen sektor kesehatan dalam menyusun kebijakan utangnya antara tahun 2020 hingga 2024. Dari fenomena tersebut, kebijakan utang perusahaan bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Faktor pertama adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran begaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan tersebut dapat dipergunakan sebagai representasi perkembangan usaha pada periode berjalan saat ini dikomparasikan dengan periode lalu (Fadhilah dkk., 2021) Perusahaan yang berkembang membutuhkan dana yang lebih banyak untuk menciptakan keuntungan, sehingga perusahaan cenderung mempercepat penggunaan utang agar bisa memenuhi kebutuhan pendanaannya (Prasetyo & Hamidah, 2023) Penelitian ini sejalan dengan temuan Artini (2025) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sebaliknya, hasil penelitian Syafi & M. Agus (2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor kedua yang memengaruhi kebijakan utang adalah struktur aset perusahaan, yaitu cara menentukan bagian masing-masing jenis aset, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Jika struktur aktiva perusahaan semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman jangka panjang juga semakin besar karena aset tetap yang besar bisa dijadikan jaminan utang(Fadhilah dkk., 2021). Dalam penelitian Kurniawan & Indrayani, (2024) menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang karena struktur aset yang lebih tinggi memudahkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan eksternal. Sebaliknya, hasil penelitian Sari & Uci, (2025) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang karena perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaannya tanpa harus menggunakan utang atau mengagunkan asetnya.

Faktor ketiga yaitu *free cash flow* atau arus kas bebas yang merupakan dana sisa yang dimiliki perusahaan dan bisa dibagikan kepada para kreditor serta pemegang saham karena tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aktiva tetap (Syarifudin dkk., 2022). Semakin tinggi nilai *free cash flow* yang ada di perusahaan, semakin baik kondisi perusahaan tersebut karena memiliki kas siap pakai yang di antaranya bisa dipergunakan dalam kebijakan utang Kurniawan & Indrayani, 2024). Hasil dari penelitian Veronisa dkk., (2023) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sebaliknya, hasil penelitian dari Fauzi dkk., (2022) menyatakan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, dari hasil penelitian ini menyatakan bahwa angka *free cash flow* yang tinggi menunjukkan perusahaan semakin kaya sehingga tidak lagi membutuhkan utang.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian tersebut, dapat dilihat bahwa hasil penelitian terdapat ketidak konsistenan, dan berdasarkan fenomena kasus yang penulis jelaskan diatas sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang** pada Perusahaan Sektor *Healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2024.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Sinyal *(Signaling Theory)*

Teori utama (*grand theory*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yang pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973). Teori ini menyatakan bahwa pihak internal (manajemen) yang memiliki informasi lebih banyak sengaja memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi relevan kepada pihak eksternal (investor dan kreditur) untuk mengurangi asimetri informasi. Brigham dan Houston menambahkan bahwa sinyal ini mencerminkan tindakan manajemen dalam menggambarkan prospek masa depan perusahaan

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10836
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

(Putri dkk., 2021). Melalui laporan tahunan, keputusan manajemen untuk meningkatkan utang dapat ditafsirkan pasar sebagai sinyal optimisme atas peluang pertumbuhan di masa mendatang (Fadhilah dkk., 2021). Dalam penelitian ini, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bagaimana informasi mengenai pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan *free cash flow* disampaikan melalui kebijakan utang guna memengaruhi penilaian pihak eksternal (Sari & Uci, 2025).

2.2 Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan bagian dari strategi pendanaan eksternal yang dipilih manajemen dalam menentukan struktur modal dan dapat berdampak langsung pada harga saham (Veronisa dkk., 2023). Penggunaan utang berupa pinjaman bank, obligasi, atau surat utang dinilai lebih aman oleh sebagian perusahaan untuk menghindari dilusi kepemilikan dibandingkan menerbitkan saham baru (Sari & Uci, 2025). Utang juga berfungsi mendisiplinkan manajer agar menggunakan dana secara efisien. Meskipun utang yang berlebihan berisiko memicu tekanan keuangan hingga kebangkrutan, pemanfaatan utang yang optimal secara teoritis mampu menghasilkan laba operasi yang lebih tinggi daripada biaya bunganya, sehingga meningkatkan keuntungan pemegang saham (Kurniawan & Indrayani, 2024). Adapun rumus perhitungan kebijakan utang (DER) (Fadhilah dkk., 2021) sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ utang}{Total\ Ekuitas}$$

Keterangan:
DER : *Debt to Equity Rasio*

2.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan perkembangan aktivitas usaha pada periode berjalan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memaksimalkan sumber daya yang dimiliki (Prasetyo & Hamidah, 2023). Pertumbuhan ini biasanya diukur dengan melihat persentase perubahan jumlah total aset dari tahun ke tahun. Ekspansi yang cepat membutuhkan modal yang besar ketika dana dari dalam perusahaan tidak cukup, perusahaan akan mempercepat pengambilan pinjaman dari luar untuk memenuhi kebutuhan operasional yang terus bertambah (Yunitasari & Efendi, 2025).Adapun rumus perhitungan pertumbuhan perusahaan (Fadhilah dkk., 2021) sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total\ aset(t) - Total\ Aset(t\ -\ 1)}{Total\ Aset\ (t\ -\ 1)}$$

Keterangan:
Growth : Pertumbuhan Perusahaan
(t) : Total aset perusahaan pada tahun berjalan
(t-1) : Total aset satu tahun sebelumnya

2.4 Struktur Aset

Struktur aset mencerminkan perimbangan antara aset lancar (likuid jangka pendek seperti kas dan piutang) dengan aset tetap (non-likuid jangka panjang seperti tanah dan bangunan) terhadap total aset perusahaan (Fadhilah dkk., 2021) Komposisi aset tetap yang tinggi memengaruhi kapasitas pinjaman perusahaan karena aset berwujud tersebut dapat dialokasikan sebagai jaminan (*collateral*) bagi kreditur. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki aset besar dan fleksibel biasanya lebih mudah mendapatkan dana berupa pinjaman jangka panjang (ibrahim & Hadiwibowo, 2024). Adapun rumus perhitungan struktur aset (Fadhilah dkk., 2021) sebagai berikut:

$$FAR = \frac{Total\ Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$$

Keterangan:
FAR : *Fixed Aset Ratio* / Struktur Aset

2.5 *Free Cash Flow*

Free cash flow adalah uang yang masih ada setelah mengurangi semua pengeluaran dalam bentuk uang untuk keperluan operasional sehari-hari dan pembelian aset tetap (Syarifudin dkk., 2022). Kebijakan utang bisa digunakan sebagai sarana kontrol untuk menyerap arus kas yang berlebihan ini dengan cara membayar bunga dan pokok utang secara berkala, agar tidak dimanfaatkan secara salah oleh manajer. Di sisi lain, adanya *free cash flow*

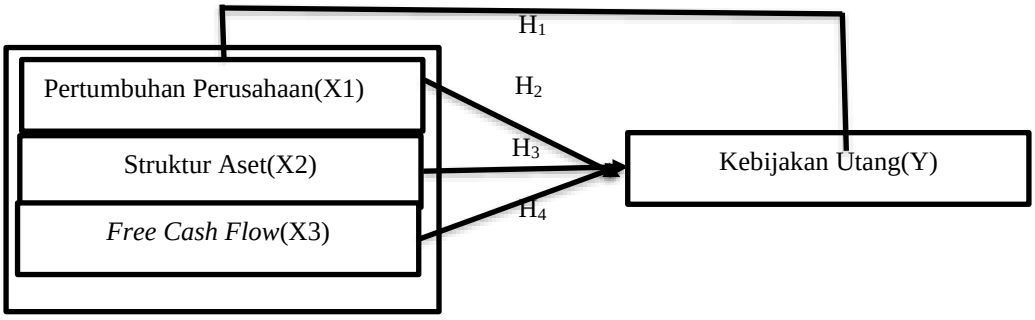
DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10836
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

yang memadai menunjukkan bahwa pihak yang meminjam uang merasa percaya bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya cukup baik (Mei, 2022). Adapun rumus perhitungan *free cash flow* (Fadhilah dkk, 2021) sebagai berikut:

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

Keterangan:
FCF : *Free Cash Flow*
AKO : Arus kas operasi
PM : Pengeluaran modal
MKB : Modal kerja bersih pada tahun.

2.6 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

H1 : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan *free cash flow* secara bersamaan memengaruhi kebijakan utang perusahaan. Hubungan antara teori sinyal dengan pertumbuhan perusahaan, struktur aset, *dan free cash flow* memberi tahu investor dan kreditur tentang keadaan keuangan serta masa depan perusahaan, sehingga mempengaruhi cara manajemen mengambil keputusan dalam menentukan kebijakan utang. Berdasarkan hasil penelitian yang di lakukan Veronisa dkk., (2023) dan hasil penelitian Fauzi dkk., (2022) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh simultan dari ketiga faktor tersebut terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka di rumuskan hipotesis pertama Pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H2 : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui perubahan total aset mencerminkan skala ekspansi operasional (Santika, 2024). Dalam teori sinyal, pertumbuhan yang tinggi menjadi sinyal positif mengenai peningkatan nilai perusahaan dan potensi laba di masa depan. Perusahaan dengan pertumbuhan pesat umumnya memiliki aliran kas yang kuat sehingga lebih mengandalkan dana internal dan meminimalkan rasio utang demi menghindari risiko finansial (Fadhilah dkk.,2021). Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan rendah cenderung memanfaatkan utang untuk menutupi keterbatasan modal. Dari hasil penelitian yang dilakukan (Artini, 2025) yang sejalan dengan hasil penelitian (Yunitasari & Efendi, 2025) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka di rumuskan hipotesis kedua Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang

H3 : Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang

Struktur aset menunjukkan bagaimana aset lancar dan aset tetap dibagi terhadap seluruh kekayaan perusahaan (Fadhilah dkk.,2021). Aset tetap yang tinggi menjadi tanda baik bagi pihak yang memberi kredit karena aset tersebut bisa digunakan sebagai jaminan, sehingga membantu mengurangi risiko terjadinya keterlambatan pembayaran (Prasetyo & Hamidah, 2023). Dengan demikian semakin tinggi struktur aset Perusahaan menunjukkan kemampuan yang semakin tinggi dalam mampu melakukan sesuatu menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya. Sebaliknya semakin rendah struktur aset dari sebuah perusahaan menunjukkan semakin turun kemampuan perusahaan itu untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya. Hasil penelitian (Sari & Uci, 2025) sejalan dengan hasil penelitian (Prasetyo & Hamidah, 2023) Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10836
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka di rumuskan hipotesis ketiga Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H4 : Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang

Free cash flow (arus kas bebas) adalah sisa dana tunai operasional setelah dikurangi pengeluaran modal untuk mempertahankan basis aset (Syarifudin dkk., 2022). Ketersediaan arus kas bebas yang tinggi memancarkan sinyal kuat mengenai likuiditas internal yang sehat, sehingga perusahaan bisa membiayai operasionalnya sendiri tanpa bergantung pada utang (Prasetyo & Hamidah, 2023). *Free cash flow* yang baik menunjukkan perusahaan punya uang yang cukup untuk membantu pertumbuhan bisnis, melunasi utang, dan memberi bagi hasil kepada para pemegang saham. Jika *free cash flow* negatif, berarti perusahaan harus mengambil dana dari pihak luar agar bisa menutupi kebutuhan operasional, pertumbuhan, atau kewajiban keuangan yang ada. Hasil penelitian Penelitian (Noorsa'adatina, 2024) yang sejalan dengan hasil penelitian (Fadhilah, dkk 2021)menunjukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka di rumuskan hipotesis keempat *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif. Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu semua sektor *Healtcare* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2024 berjumlah populasi sebanyak 38 perusahaan. Teknik untuk pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian yaitu purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan jumlah sampel berdasarkan pertimbangan yang seusai pada kriteriakriteria peneliti. Sehingga diperoleh jumlah sampel 11 perusahaan (11 perusahaan x 5 tahun pengamatan) . Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang diperoleh melalui dokumentasi daring via situs resmi BEI (www.idx.co.id). Variabel Dependen yaitu Kebijakan Utang diproksikan oleh variabel Debt to Equity (DER) dan variabel independen yaitu Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset dan *Free cash Flow*. Dalam penelitian ini, dokumentasi merupakan metode pengumpulan data. Pengolahan data melalui perangkat lunak Eviews 12. Metode analisis data yang digunakandalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. dengan tiga tahap yaitu analisis deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi), dan pengujian hipotesis (uji koefisien determinasi, uji F dan uji T).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	DER	GROWTH	FAR	FCF
Mean	0.439898	0.118845	0.322605	-0.252440
Median	0.381686	0.087413	0.264334	-0.240801
Maximum	2.238182	0.566705	0.713642	0.009500
Minimum	0.112285	0.000916	0.022415	-0.506658
Std. Dev.	0.363558	0.127794	0.178012	0.147248
Skewness	2.636053	1.970571	0.494343	0.032711
Kurtosis	12.54665	6.665454	2.452773	1.784654
Jarque-Bera	272.5563	66.38534	2.926356	3.394754
Probability	0.000000	0.000000	0.231499	0.183163
Sum	24.19440	6.536461	17.74326	-13.88422
Sum Sq. Dev.	7.137438	0.881884	1.711174	1.170820
Observations	55	55	55	55

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 12 (2026)

1. Kebijakan Utang (DER) yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,439898 dengan nilai median 0,381686. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan pada sektor *Healtcare* mendanai operasionalnya dengan proporsi utang yang lebih kecil dibanding ekuitasnya. Nilai maksimum tercatat sebesar 2,238182 dan minimum sebesar 0,112285, dengan standar deviasi sebesar 0,363558 yang menunjukkan sebaran data kebijakan utang (DER) bersifat homogen (tidak fluktuatif).
2. Pertumbuhan Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata sebesar 0,118845 (11,88%), yang mengindikasikan adanya tren ekspansi aset yang positif pada perusahaan Sektor *Healtcare*. Nilai maksimum berada di angka 0,566705 dan minimum sebesar 0,000916, dengan standar deviasi sebesar 0,127794.

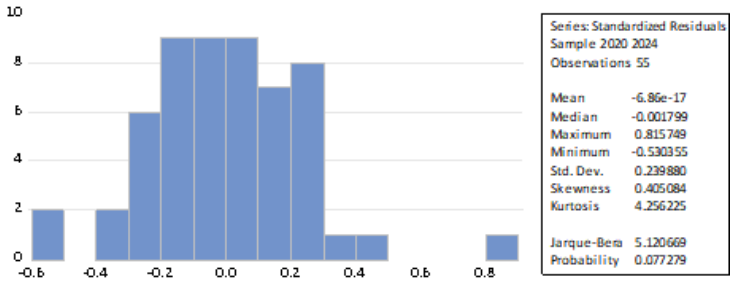
DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10836
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

3. Struktur Aset (FAR) yang memiliki nilai rata-rata sebesar 0,322605, artinya sekitar 32,26% dari total aset perusahaan Sektor *Healtcare* berbentuk aset tetap yang dapat dijadikan jaminan utang. Nilai maksimum FAR adalah 0,713642 dan minimum sebesar 0,022415, dengan standar deviasi sebesar 0,178012.
4. *Free Cash Flow* (FCF) yang memiliki nilai rata-rata negatif sebesar -0,252440 dengan median -0,240801. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan Sektor *Healtcare* menggunakan dana internal mereka secara besar-besaran untuk membeli aset tetap setelah masa pandemi. Nilai tertinggi *Free Cash Flow* adalah 0,009500 dan terendah adalah -0,506658, dengan standar deviasi sebesar 0,147248.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 12 (2026)

Data diatas menunjukan Prob. 0,0772 > 0,05, maka dapat di simpulkan Residual model penelitian berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

	GROWTH	FAR	FCF
GROWTH	1.000000	-0.239578	0.356568
FAR	-0.239578	1.000000	0.518088
FCF	0.356568	0.518088	1.000000

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 12 (2026)

Berdasarkan hasil uji *multikolineritas* suatu model dikatakan terkena *multikolinearitas* jika koefisien korelasi antar variabel independen > 0,90. Dapat di simpulkan bahwa semua nilai korelasi berada di bawah 0,90, sehingga tidak terjadi gejala *multikolinearitas* dalam model ini. Hal ini menandakan bahwasannya data pada penelitian ini dinyatakan lolos uji *multikolineritas.*

4.2.3 Uji heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Tabel 4.3 Hasil Uji *Heteroskedastisitas*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.271295	0.103209	2.628593	0.0113
GROWTH	0.367959	0.187133	1.966298	0.0547
FAR	-0.115589	0.160196	-0.721547	0.4739
FCF	0.366027	0.184294	1.986099	0.0524

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 12 (2026)

Berdasarkan hasil uji dengan variabel dependen ABS(RESID), ini merupakan hasil Uji Glejser. Variabel pertumbuhan perusahaan (*Growth*) Prob. 0.0547, Variabel Strukur Aset (FAR) Prob. 0.4739, dan Variabel *Free Cash Flow* (FCF): Prob. 0.0524. Jika nilai Prob. > 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari ketiga variabel

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10836
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 meskipun pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dan *free cash flow* (FCF) mendekati batas. Hal ini menandakan bahwasannya data pada penelitian ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.452979	Mean dependent var	0.238864
Adjusted R-squared	0.420801	S.D. dependent var	0.266542
S.E. of regression	0.202852	Sum squared resid	2.098599
F-statistic	14.07740	Durbin-Watson stat	1.578710
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 12 (2026)

Berdasarkan gambar 4.5 menujukan hasil nilai dari hasil uji Durbin–Watson diperoleh nilai DW sebesar 1,57871. kriteria pengambilan keputusan, karena nilai DW berada dalam rentang -2 hingga +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model ini. Hal ini menandakan bahwasannya data pada penelitian ini di nyatakan lolos autokorelasi atau bebas autokorelasi terpenuhi.

4.3 Persamaan Regresi

Tabel 4.5 Hasil Persamaan Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.680793	0.179999	3.782203	0.0004
GROWTH	1.326902	0.317075	4.184813	0.0001
FAR	-0.615959	0.311398	-1.978042	0.0533
FCF	0.791788	0.312380	2.534690	0.0144

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 12 (2026)

Berdasarrkan pada tabel di atas, menunjukan bahwa adanya persamaan regresi DER = 0.680793388523 + 1.32690158811*GROWTH - 0.615959176138*FAR + 0.7917876576*FCF + [CX=R].

4.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.6 Hasil Uji *koefisien determinasi*

R-squared	0.452979
Adjusted R-squared	0.420801
S.E. of regression	0.202852
F-statistic	14.07740
Prob(F-statistic)	0.000001

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 12 (2026).

Berdasarkan hasil uji *koefisien determinasi* yang terlihat dari output regresi, diperoleh nilai *R-squared* sebesar 0,452979 dan *Adjusted R-squared* sebesar 0,420801. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,420801 menunjukkan bahwa sekitar 42,08% dari perubahan yang terjadi pada variabel yang dicari bisa dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang digunakan dalam yang dapat mempengaruhi kebijakan utang seperti profitabilitas, resiko bisinis, ukuran perusahaan, atau kebijakan deviden.

4.5 Uji Simultan (Uji F)

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10836
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Tabel 4.7 Hasil Uji F

R-squared	0.452979
Adjusted R-squared	0.420801
S.E. of regression	0.202852
F-statistic	14.07740
Prob(F-statistic)	0.000001

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EVIEWS 12 (2026)

Berdasarkan dari hasil Uji ini membandingkan F-statistic (F-hitung) 14,0774 > F-tabel 2,7862 dan Prob(F-statistic) = 0,000001 < 0,05, maka variabel Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*), Struktur Aset (FAR), dan *Free Cash Flow* (FCF) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Utang (DER) atau H1 diterima . Model regresi data panel ini layak digunakan dalam penelitian.

4.6 Uji Persial (Uji T)

Gambar 4.9 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.680793	0.179999	3.782203	0.0004
GROWTH	1.326902	0.317075	4.184813	0.0001
FAR	-0.615959	0.311398	-1.978042	0.0533
FCF	0.791788	0.312380	2.534690	0.0144

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan *E-Views* 12 (2026).

1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap Kebijakan Utang dengan t-hitung (4,1848) > t-tabel (2,0057) dan Nilai *probabilitas* 0,0001 < 0,05. Jadi dapat di simpulkan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang atau H2 diterima.
2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang dengan t-hitung (1,9780) < t-tabel (2,0057) dan Nilai probabilitas 0,0533 > 0,05. Secara statistik pada tingkat kepercayaan 95%, rasio. Jadi dapat di simpulkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang atau H3 ditolak.
3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang dengan t-hitung (2,5346) > t-tabel (2,0057) dan Nilai probabilitas 0,0144 < 0,05. Jadi dapat di simpulkan *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Utang atau H4 diterima.

Pembahasan

1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Utang

Pada penelitian ini , semua variabel secara bersama-sama, pertumbuhan perusahaan (X1), struktur aset (X2), dan *free cash flow* (X3) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang (Y) dengan F_hitung 14,0774 lebih besar dari F_tabel 2,7862; Sig 0,000001 lebih kecil dari 0,05, yang berarti Ha1 diterima. Hasil ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Veronisa, dkk 2023) dan sejalan dengan hasil penelitian (Fauzi , dkk 2022) menunjukan bahwa Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, dan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini memperkuat hasil dalam pengembangan hipotesis bahwa ketiga variabel tersebut merupakan satu faktor yang menyatukan dan menentukan postur keuangan perusahaan. Nilai *adjusted R-squared* sebesar 42,08% menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel-variabel tersebut dalam menjelaskan kebijakan utang, sedangkan 57,92% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil analisis uji t, hasil analisis menunjukan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan t_hitung 4,1848 lebih besar dari 2,0057; Sig 0,0001 lebih kecil dari 0,05, yang berarti Ha2 diterima. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Artini, 2025) serta pada penelitian (Yunitasari & Efendi, 2025), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap Kebiajakan utang. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan peningkatan hasil kerja dan peran perusahaan dalam sistem ekonomi. Menurut Mira Santika (2024), pertumbuhan aset di masa lalu bisa menunjukkan profitabilitas di masa depan.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10836
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Perusahaan yang berkembang membutuhkan dana besar untuk berbagai aset agar bisnisnya tetap berjalan, meskipun utang yang berlebihan bisa menghambat pertumbuhan perusahaan.

3. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji t, analisis menunjukkan bahwa struktur aset tidak memengaruhi kebijakan utang karena nilai t_hitung 1,9780 lebih kecil dari 2,0057 dan Sig 0,0533 lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis H3 ditolak. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Uci pada tahun 2025, yang menunjukkan bahwa struktur aset tidak memengaruhi kebijakan utang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa cara pengaturan aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan utang perusahaan yang diteliti, artinya jumlah jaminan aset masih bukan hal utama yang menjadi pertimbangan dalam memutuskan berapa banyak utang yang akan diambil. Ini menunjukkan bahwa perusahaan mungkin lebih mengandalkan nama baik atau arus kas dari kegiatan operasionalnya dibandingkan hanya mempercayakan barang-barang fisik untuk membujuk pihak yang memberi kredit. Struktur aset merupakan harta perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman dari pihak yang meminjam. Menurut Prasetyo dan Hamidah (2023), semakin banyak aset tetap yang dimiliki perusahaan, semakin mudah perusahaan mendapatkan pinjaman karena risiko bagi pemberi pinjaman menjadi lebih rendah karena adanya jaminan.

4. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil analisis uji t, hasil Analisis menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Utang dengan t_hitung 2,5346 > 2,0057; Sig 0,0144 < 0,05, yang berarti Ha4 diterima. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Noorsa'adatina, 2024) dan penelitian (Fadhilah, dkk 2021) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Utang. *Free Cash Flow* (FCF) adalah uang yang tersisa setelah mengurangi semua biaya operasional dan biaya pembiayaan, yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan membayar utang dan pembagian laba kepada pemegang saham. Keberadaan *free cash flow* (FCF) yang cukup dapat membantu perusahaan dalam menentukan kebijakan utang. Secara nyata, peningkatan utang bagi perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi berperan sebagai cara untuk mengendalikan perusahaan tersebut. Pembayaran bunga dan pokok utang mendorong manajer untuk lebih disiplin dan berproduktivitas dalam mengelola dana perusahaan, sekaligus mengurangi dana kas yang mungkin digunakan secara tidak semestinya. Semakin besar *Free Cash Flow* (FCF) yang dimiliki perusahaan, maka semakin kuat kondisi keuangannya dan semakin mampu menghadapi utang yang lebih besar.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang menggambarkan pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan *free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: Secara bersamaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan *free cash flow* memiliki dampak besar terhadap kebijakan utang. Model regresi ini memiliki nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 42,08 persen, artinya model tersebut mampu menjelaskan variasi dalam kebijakan utang dengan cukup baik, sementara bagian yang tersisa dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi kebijakan utang seperti profitabilitas, resiko bisinis, ukuran perusahaan, atau kebijakan deviden. Pertumbuhan perusahaan memengaruhi kebijakan utang secara positif dan signifikan. Dengan t_hitung pada (X1) 4,1848 lebih besar dari t_tabel (X1) 2,0057; Sig 0,0001 lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal untuk mendanai ekspansi dan peningkatan asetnya. Struktur aset tidak mempengaruhi kebijakan utang secara signifikan. Dengan t_hitung (X2) 1,9780 < t_tabel (X2) 2,0057; Sig 0,0533 > 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan bukan menjadi faktor utama yang diperhitungkan oleh manajemen ketika memutuskan untuk menambah utang. Jaminan aset tetap atau kolateral bukanlah syarat wajib dalam kebijakan struktur modal perusahaan. *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang baik dan nyata terhadap kebijakan utang. Dengan t_hitung (X3) 2,5346 > t_tabel (X3) 2,0057; Sig 0,0144 < 0,05. Arus kas yang tinggi membuat perusahaan lebih mudah mengambil utang, baik untuk memenuhi kewajiban pembayaran kepada pihak lain agar tidak terjadi perselisihan, maupun karena kondisi keuangan yang dinilai baik oleh pihak pemberi pinjaman, sehingga proses mendapatkan pinjaman menjadi lebih mudah.

Referensi

1. Anisa Fauzi , Mohammad Taufik Azis, dan I. H. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi*, *14*(2), 130–145. https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i2.4431
2. Dr. Agus Tri Basuki. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi dengan Penggunaan Eviews)*. 1–165
3. F. Inko Veronisa, H. Budiantoro, P. Wahyu Santosa, K. L. F. (2023). Pengaruh Struktur Aset, Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Journal of Business and Economics*

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10836
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Research (JBE), *4*(2), 164–173. https://doi.org/10.47065/jbe.v4i2.3636

4. Faldi ibrahim, Imam Hadiwibowo, dan M. T. A. (2024). Pengaruh Firm Growth, Investment Opportunity Set, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Monex Journal Research Accounting Politeknik Tegal*, *13*(01), 55–71. https://doi.org/10.30591/monex.v13i01.5869
5. Farah Fadhilah, Iwan Setiadi, D., & Mulyati, H. (2021). PENGARUH PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *JURNAL ILMIAH AKUNTANSI*, *19*(1), 41–50.
6. Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25. In *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dipenogoro: IX*.
7. Hildawati S.sos, dkk. (2024). *BUKU AJAR METODOLOGI PENELITIAN KUANTITATIF & APLIKASI PENGOLAHAN ANALISA DATA STATISTIK*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia. www.buku.sonpedia.com
8. M. Iqbal Kurniawan danL. Indrayani. (2024). *PENGARUH FREE CASH FLOW DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN UTANG*. *2*(1), 59–68.
9. Mei, R. D. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas dan Free Cashl Flowl terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, *9*(3), 822. https://doi.org/10.35137/jabk.v9i3.823
10. Mira Santika. (2024). Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018 – 2022. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, *3*(4), 342–358. https://doi.org/10.30640/inisiatif.v3i4.3163
11. Ni Luh Putu Putri Artini, A. W. S. G. dan N. P. Y. A. (2025). PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2021-2023. *Jurnal Emas*, *6*(1), 805–815.
12. Prasetyo & Hamidah. (2023). PENGARUH STRUKTUR ASET, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018 – 2021. *Jack: Journal of Accounting Knowledge*, *1*(1), 892–905.
13. Prof. Dr. Sugiyono. (2023). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF, KUALITATIF, DAN R&D* (M. Dr. Ir. Sutopo. S.Pd, Ed.; Cetakan Ke-5). www.cvalfabeta.com
14. Putri, F.C. Febriyanto. dan N. I. (2021). Pengaruh Operating Cash Flow, Sales Growth, dan Firm Size Terhadap Financial Distress. *Forhtunate Business Review*, *2*(1). https://doi.org/10.71417/j-sime.v2i1.854
15. Sari, S., & Uci, U. (2025). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Utang. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, *5*(2), 1076–1086. https://doi.org/10.37481/jmeb.v5i2.1229
16. Syafi, A., & M. Agus Salim, dan K. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 - 2022). *Riset, Jurnal Prodi, Manajemen Fakultas, Manajemen Unisma, Bisnis*, *13*(01), 510–518.
17. Syarifudin, Hari Stiawan, D., & Mundiroh, S. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijkaan Hutang Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi empiris perusahaan real estate & property yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018). *Jurnal Disrupsi Bisnis*, *5*(1), 21. https://doi.org/10.32493/drb.v5i1.15345
18. Yunitasari, V. V., & Efendi, D. (2025). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *14*(4), 1–21.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10836
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)