

**PENGARUH *TANGIBILITY*, *FREE CASH FLOW* DAN RISIKO
BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia (BEI) Periode 2018 -2022)

Siti Munawaroh¹, Siti Ganiah Maulany², Arid³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Nusantara

Email : ¹st.mnwrh06@gmail.com ²sitiganiahmaulany@uinus.ac.id

³aridalisyudis1@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *tangibility*, *free cash flow* dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Penelitian ini menggunakan variabel independen seperti *tangibility*, *free cash flow* dan risiko bisnis. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan utang yang dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Populasi penelitian ini adalah sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif, dengan metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi. Data yang digunakan adalah data sekunder dan sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil *purposive sampling* dari 37 perusahaan, diperoleh 14 perusahaan transportasi dan logistik yang memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan *software* SPSS Versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan utang, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang. sedangkan secara bersama-sama (simultan) menunjukkan bahwa *tangibility*, *free cash flow*, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kata Kunci : *Tangibility*, *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis dan Kebijakan Utang

PENDAHULUAN

Penggunaan sumber daya pada Sektor transportasi dan logistik memegang peran penting dalam perkembangan ekonomi Indonesia. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), sektor transportasi dan logistik berperan besar dalam memburuknya situasi perekonomian nasional pada paruh kedua tahun 2020. Menurut Suhariyanto, kepala BPS, sektor transportasi dan logistik mengalami kerugian sebesar 30,84 persen antara bulan April dan Juni 2020. Kinerja tersebut bertolak belakang dengan pertumbuhan pada kuartal kedua tahun 2019 (CNN Indonesia, 2021). Hal ini disebabkan oleh krisis ekonomi yang diakibatkan oleh pandemi COVID-19 yang mulai melanda Indonesia pada Maret 2020. Akibatnya, banyak perusahaan di sektor ini yang beralih ke sumber pendanaan seperti utang.

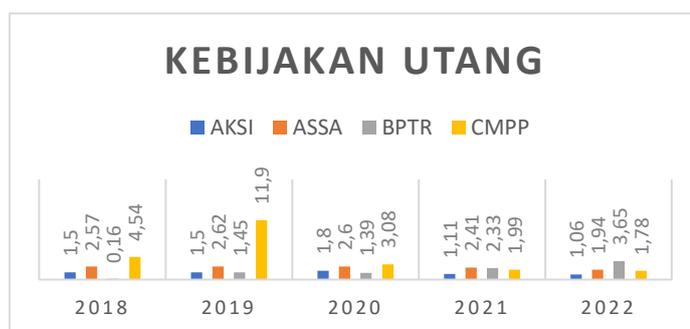
Utang sangat penting dalam membantu mengatasi pendanaan perusahaan, namun penting untuk mempertimbangkan risiko akan terjadinya kepailitan akibat dari penggunaan liabilitas dalam jumlah yang terlampaui besar. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan

adanya kebijakan utang. Menurut (Mufidah, 2021) kebijakan utang mengacu pada strategi perusahaan untuk menentukan jumlah dana yang diperlukan guna mengurangi risiko. Untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau investor dalam mencapai tujuan perusahaan, penting bagi manajer untuk dapat mengambil keputusan yang tepat.

Menurut Mufidah (2021), kebijakan utang adalah kebijakan perusahaan yang mengatur jumlah pendanaan melalui utang untuk mengurangi risiko. Agar dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham serta mencapai tujuan perusahaan, manajemen harus membuat keputusan yang tepat.

Beberapa kasus tentang kebijakan utang sudah banyak terjadi di Indonesia terutama pada sektor transportasi dan logistik yang mengalami kesulitan keuangan dengan melakukan utang yaitu PT AirAsia Indonesia. Menurut Market Bisnis, (2020) PT AirAsia mengalami penurunan pendapatan yang signifikan pada tahun 2020, dengan rugi tahun berjalan yang dapat dibagikan kepada pemilik entitas induk mencapai Rp2,75 triliun. Kerugian ini disebabkan oleh peningkatan total liabilitas, yang disebabkan oleh penerapan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 73 yang mengharuskan semua aset dicatat sebagai liabilitas. Kasus yang terjadi tersebut memberikan gambaran bahwa masih banyaknya perusahaan yang kurang dalam pengelolaan utang di perusahaan, sehingga banyak perusahaan yang mengalami gagal bayar dan terancam kebangkrutan karena keputusan yang kurang baik di dalam manajemen nya. maka dari itu dibutuhkan adanya kebijakan utang. Kebijakan utang di dalam perusahaan sangatlah penting untuk mencegah situasi yang merugikan seperti kepailitan.

Di bawah ini adalah grafik yang menunjukkan kondisi kebijakan utang, diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), pada sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022.



Gambar 1. Grafik kondisi kebijakan utang (DER) pada perusahaan Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022

Berdasarkan gambar diatas, menunjukkan bahwa nilai DER pada perusahaan AKSI,ASSA,BPTR, dan CMPP mengalami fluktuasi antara tahun 2018 hingga 2022, dengan DER lebih dari 1. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio liabilitas lebih tinggi daripada ekuitas. Tingkat penggunaan utang berbeda-beda antar perusahaan tergantung dengan kebijakan perusahaan yang bersangkutan demi perkembangan dan menghindari risiko yang ditimbulkan. Dengan tingkat liabilitas yang tinggi maka suatu perusahaan harus membayar bunga yang tinggi yang dapat mengakibatkan menurunnya laba perusahaan dan menimbulkan tambahan biaya modal yang lebih besar sesuai dengan risiko yang harus dihadapi perusahaan.

Dalam merumuskan kebijakan utang, penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan tersebut, salah satunya adalah *tangibility*. *Tangibility* adalah rasio yang mengukur proporsi aset tetap terhadap total aset. Perusahaan dengan *tangibility* yang tinggi umumnya lebih mudah memperoleh jaminan karena aset tetap dapat digunakan sebagai agunan bagi kreditur saat memberikan pinjaman kepada perusahaan (Purwaningsih & Gulo, 2021). Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Veronica, 2020) yang menunjukkan bahwa *tangibility* mempengaruhi kebijakan utang. Namun, hasil penelitian (Sari & Setiawan, 2021) berbeda, menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan utang adalah *free cash flow* (FCF).. Menurut Paryanti & Mahardhika, (2020) *Free Cash Flow* adalah dana tunai yang tersedia bagi perusahaan untuk didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham setelah memenuhi kebutuhan modal kerja dan investasi pada aset tetap. Salah satu isu yang dapat timbul terkait *free Cash Flow* adalah bahwa peningkatan dalam *free Cash Flow* dapat mengakibatkan peningkatan kebijakan utang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Lusy, (2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* mempengaruhi kebijakan utang. Namun, penelitian lain oleh Ari, (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor lain yang dibahas dalam penelitian ini adalah risiko bisnis. Risiko bisnis mengacu pada risiko yang terkait dengan aset perusahaan jika tidak menggunakan utang. Risiko ini dapat meningkat jika perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya, sehingga berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diterima oleh perusahaan (Dewa et al., 2019). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Setiawan, (2021) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Namun, penelitian ini berbeda dengan temuan Bangun & christine, (2022) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak mempengaruhi kebijakan utang.

Penelitian di atas menunjukkan adanya kesenjangan penelitian atau hasil yang tidak konsisten, ditandai dengan kontradiksi antara temuan penelitian yang berbeda. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan utang, terutama di sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya dan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan ketidakkonsistenan, peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Tangibility*, *Free Cash Flow*, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di BEI periode 2018-2022).**

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian yang Digunakan

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif didasarkan pada prinsip positivisme, yang memungkinkan analisis data dari populasi atau sampel tertentu. Pendekatan ini melibatkan penggunaan instrumen penelitian dan analisis data secara kuantitatif atau statistik (Sugiyono, 2023).

Populasi dan Sampel

Penelitian ini melibatkan populasi perusahaan dari sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Metode yang digunakan adalah *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yang berarti pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria tertentu untuk memastikan sampel yang diambil sesuai dengan kriteria yang ditetapkan (Sugiyono, 2023). Berikut adalah karakteristik pemilihan sampel dalam penelitian ini.

1. Perusahaan Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022.
2. Perusahaan Transportasi dan Logistik yang tidak mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.
3. Perusahaan Transportasi dan Logistik yang mengalami kerugian sekurang kurangnya tiga periode pada tahun 2018-2022.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono, (2019), data sekunder dikumpulkan melalui sumber-sumber yang sudah ada, seperti perantara atau dokumen. Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan di sektor transportasi dan logistik untuk periode 2018-2022, yang tersedia di www.idx.co.id atau di situs web masing-masing perusahaan.

Variabel Penelitian dan Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan Utang

kebijakan utang merujuk pada kebijakan yang diterapkan ketika perusahaan memanfaatkan utang sebagai sumber dana untuk menjalankan operasional perusahaan (Abubakar et al, 2020).

Kebijakan utang dihitung menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio utang terhadap modal. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

Variabel Independen

Tangibility (X1)

Menurut Sari & Setiawan, (2021) *Tangibility*, atau yang dikenal juga sebagai struktur aktiva, mengacu pada proporsi aset tetap terhadap total aset. Semakin tinggi nilai *tangibility*, semakin besar potensi dana yang dapat diperoleh melalui pinjaman. Rumus yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FTA = \frac{\text{fixed asset}}{\text{total aset}}$$

Free Cash Flow (X2)

Menurut Paryanti & Mahardhika, (2020) *Free cash flow* adalah kas yang tersisa bagi perusahaan setelah menutupi kebutuhan modal kerja dan investasi pada aset tetap, yang

kemudian dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor. Rumus yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FCF = \frac{AKOit - PMit - NWCit}{TA}$$

Risiko Bisnis (X3)

Risiko bisnis timbul dari ketidakpastian mengenai cara menghitung pengembalian dari ekuitas yang diinvestasikan dalam perusahaan. Brigham dan Haouston dalam (Abubakar et al, 2020). Rumus yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$BRISK = \frac{\text{laba sebelum pajak}}{\text{ekuitas}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tangibility	70	.003	.935	.49154	.273562
Free cash flow	70	-4626027000000	4254458583377	-81276997480.89	1111875723194.921
Risiko Bisnis	70	-1.562	7.555	.19380	.932298
Kebijakan Utang	70	-5.911	6.403	1.23000	1.810820
Valid (listwise)	N 70				

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan tabel tersebut, penelitian ini menggunakan 70 data yang berasal dari perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2018-2022. Data ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel kebijakan utang (Y) memiliki nilai minimum sebesar -5.911 dan nilai maksimum sebesar 6.403. Rata-rata nilai kebijakan utang adalah 1,23000 dengan standar deviasi sebesar 1,810820. Standar deviasi yang lebih besar dibandingkan rata-rata menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam data variabel kebijakan utang selama periode pengamatan. Ini mengindikasikan bahwa distribusi data antara perusahaan cenderung bervariasi.
2. Variabel *Tangibility* (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0.003 dan nilai maksimum sebesar 0,935. Rata-rata nilai *tangibility* adalah 0,49154 dengan standar deviasi sebesar 0,273562. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan di sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022 tidak menunjukkan variasi yang signifikan dalam

- aktivitas *tangibility*. Ini menunjukkan bahwa distribusi data antar perusahaan cenderung bervariasi.
- Variabel *free cash flow* (X2) menunjukkan nilai minimum sebesar -462.607.000.000 dan nilai maksimum sebesar 4.254.458.583.377. Rata-rata nilai *free cash flow* adalah -812.769.974.809 dengan standar deviasi sebesar 1.111.875.723.195. Standar deviasi yang jauh lebih besar dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam data *free cash flow* selama periode pengamatan. Ini menunjukkan bahwa distribusi data antar perusahaan menunjukkan perbedaan yang cukup besar.
 - Variabel Risiko Bisnis memiliki nilai minimum sebesar -1.562 dan nilai maksimum sebesar 7.555. Rata-rata nilai risiko bisnis adalah 0,19380 dengan deviasi standar sebesar 0,932298. Deviasi standar yang lebih besar dibandingkan rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi dalam data risiko bisnis selama periode pengamatan. Ini menunjukkan bahwa distribusi data di antara perusahaan-perusahaan cenderung bervariasi.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

			Unstandardized Residual
N			70
Normal Parameters ^{a,b}			
Mean			.0000000
Std. Deviation			1.06320693
Most Differences	Extreme	Absolute	.088
		Positive	.085
		Negative	-.088
Test Statistic			.088
Asymp. Sig. (2-tailed)			.200 ^c

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal dan asumsi tentang kenormalan telah terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Tangibility	.889	1.125
	Free Cash Flow	.986	1.014
	Risiko Bisnis	.898	1.114

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan tabel uji multikolinearitas diatas bahwa hasil perhitungan *tolerance* tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dengan nilai *tolerance* masing masing variabel independen bernilai *tangibility* sebesar $0.889 > 0.10$, *free cash flow* sebesar $0,986 > 0.10$ dan risiko bisnis $0,898 > 0.10$. Sementara itu hasil perhitungan *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal serupa untuk variabel independen memiliki nilai lebih kecil dari 10 yaitu dengan nilai VIF *tangibility* sebesar $1.125 < 10$, *free cash flow* sebesar $1,014 < 10$, dan risiko bisnis sebesar $1.114 < 10$. Sehingga dapat disimpulkan seluruh variabel independen pada penelitian ini mempunyai nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 yang artinya bahwa variabel independen *tangibility*, *free cash flow* dan risiko bisnis tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.361	.299		4.546	.000
	<i>Tangibility</i>	-.683	.529	-.162	-1.292	.201
	<i>Free cash flow</i>	-1,7609	.000	-.169	-1.383	.171
	Risiko Bisnis	-.155	.152	-.125	-1.017	.313

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Output SPSS 25

Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk variabel independen seperti *tangibility*, *free cash flow*, dan risiko bisnis masing-masing adalah 0,201, 0,171, dan 0,313, yang semuanya lebih besar dari 0,05. Ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas, karena nilai signifikansi berada di atas tingkat kepastian 5%.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil uji autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.558 ^a	.311	.275	.98025	2.016

a. Predictors: (Constant) FCF, Risiko Bisnis, *Tangibility*

b. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan tabel di atas, nilai Durbin-Watson (d) yang diperoleh adalah 2,016. Sementara itu, nilai dL diambil dari tabel statistik Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 5% dengan tiga variabel, yaitu *tangibility*, *free cash flow*, dan risiko bisnis (k=3), serta berdasarkan ukuran sampel yang digunakan 70(n) diperoleh sebesar 1.5245 dan nilai dU sebesar 1.7028 sehingga $4-dU = 4-1.7028 = 2.2972$. jadi dapat disimpulkan bahwa $Du < d < 4-dU$ artinya $1.7028 < 2.016 < 2.2972$. berdasarkan perhitungan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda
Tabel 6. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.906	.451		2.008	.049
Tangibility	.489	.153	.370	3.200	.002
FCF	-1.8725773	.000	-.132	-1.200	.235
Risiko Bisnis	-.321	.134	-.275	-2.394	.020

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan hasil perhitungan tabel dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0.906 + 0.489 X_1 - 1.8725773 X_2 - 0.321 X_3 + e$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Nilai konstanta (α) sebesar 0.906, artinya jika variabel independen yaitu *tangibility*, *free cash flow* dan risiko bisnis adalah konstan atau bernilai 0, maka kebijakan utang memiliki nilai sebesar 0.906.
2. Nilai koefisien variabel *tangibility* sebesar 0.489, artinya bahwa nilai variabel *tangibility* meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan utang akan mengalami peningkatan sebesar 0.489 dengan asumsi variabel bebas lain adalah tetap. Namun sebaliknya, apabila *tangibility* menurun satu satuan maka kebijakan utang akan menurun sebesar 0.489.
3. Nilai koefisien variabel *free cash flow* sebesar -1.8725773, artinya bahwa nilai variabel *free cash flow* meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan utang akan mengalami penurunan sebesar -1.8725773 dengan asumsi variabel bebas lain adalah tetap. Namun sebaliknya, apabila *free cash flow* menurun satu satuan maka kebijakan utang meningkat sebesar -1.8725.
4. Nilai koefisien variabel risiko bisnis sebesar -0.321, artinya bahwa nilai variabel risiko bisnis meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan utang akan mengalami penurunan sebesar -0.321 dengan asumsi variabel bebas lain adalah tetap. Namun sebaliknya, apabila risiko bisnis menurun satu satuan maka kebijakan utang meningkat sebesar -0.321.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.906	.451		2.008	.049
	<i>Tangibility</i>	.489	.153	.370	3.200	.002
	<i>Free Cash Flow</i>	-1.8725773	.000	-.132	-1.200	.235
	Risiko Bisnis	-.321	.134	-.275	-2.394	.020

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber : Output SPSS 25

1. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil pengujian signifikansi pada variabel independen yaitu *tangibility* menunjukkan bahwa terdapat nilai probabilitas sebesar 0.002 ($0.002 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, yang berarti variabel *tangibility* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan utang.
2. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil pengujian signifikansi pada variabel independen yaitu *free cash flow* menunjukkan bahwa terdapat nilai probabilitas sebesar 0.235 ($0.235 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, yang berarti variabel *free cash flow* tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap kebijakan utang.
3. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil pengujian signifikansi pada variabel independen yaitu risiko bisnis menunjukkan bahwa terdapat nilai probabilitas sebesar 0.020 ($0.020 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, yang berarti variabel risiko bisnis berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan utang.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (Uji F)

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52.280	3	17.427	8.726	.000 ^b
	Residual	115.835	58	1.997		
	Total	168.115	61			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

b. Predictors: (Constant), Risiko Bisnis, Free Cash Flow, *Tangibility*

Sumber : Output SPSS 25

Berdasarkan perhitungan pada tabel di atas, nilai $f_{hitung} 8.726 > f_{tabel} 2$. dan nilai signifikansi 0,000 kurang dari 0,05, menunjukkan pengaruh simultan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen *tangibility* (X1), *free cash flow* (X2), dan risiko bisnis (X3) secara bersamaan berpengaruh terhadap kebijakan utang (Y).

Koefisien Determinasi

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.558 ^a	.311	.275	.98025

a. Predictors: (Constant) Free Cash Flow, Risiko Bisnis, Tangibility

b. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber : Output SPSS 25

Hasil perhitungan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai R (koefisien regresi) sebesar 0.558, mengindikasikan adanya hubungan yang terbatas antara variabel independen dan variabel dependen. Sementara itu, nilai *Adjusted R square* sebesar 0.275. hal ini menunjukkan bahwa sebesar 27,5 % variasi dari kebijakan utang dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh *tangibility*, *free cash flow* dan risiko bisnis. Sedangkan sisanya (100% - 27,5 %) sebesar 72,5 % dipengaruhi oleh faktor lain diluar kebijakan utang.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Tangibility* Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa *tangibility* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,002. hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada penelitian ini $0,002 < 0,05$ artinya dapat disimpulkan bahwa *tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurjana & Purnama, (2021) dan Veronica, (2020) yang menyatakan bahwa *tangibility* memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Tangibility berpengaruh terhadap kebijakan utang, Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa *tangibility* merupakan faktor langsung yang dipertimbangkan oleh perusahaan, manajemen, dan kreditur saat memutuskan untuk memberikan utang (Sari, 2020). Jika suatu perusahaan memiliki banyak aset tetap, maka ia memiliki kekuatan yang lebih besar. Perusahaan dapat meminjam dana untuk melanjutkan operasinya dengan menjaminkan aset tetapnya kepada pihak luar. Semakin banyak aset tetap yang dimiliki perusahaan, semakin banyak jaminan yang tersedia untuk meningkatkan jumlah utang. (Angraini et al., 2022).

Penelitian ini sejalan dengan teori *trade-off*, yang menyatakan bahwa entitas yang menguntungkan dan memiliki aset tetap yang tinggi cenderung memiliki rasio utang yang besar. Besarnya aset tetap dalam perusahaan menunjukkan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban, termasuk utang. Oleh karena itu, kreditur akan lebih cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aset yang dapat dijadikan sebagai agunan.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Utang

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk *free cash flow* adalah 0,235. Karena nilai probabilitas ini lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Temuan ini konsisten dengan

penelitian oleh Rezki & Anam, (2020), dan Nafisah et al., (2023) yang juga menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak mempengaruhi kebijakan utang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak mempengaruhi kebijakan utang, karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana tersebut untuk investasi dan operasional. Dengan cara ini, perusahaan dapat menghasilkan laba tanpa perlu mencari pendanaan tambahan melalui utang. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. (Oktariyani & Hasanah, 2019).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa dengan tingginya *free cash flow*, akan muncul konflik antara investor dan manajer. Manajer cenderung ingin menggunakan dana untuk investasi perusahaan, sementara pemegang saham lebih memilih agar dana tersebut dibagikan sebagai dividen. Oleh karena itu, diperlukan pengawasan untuk mengurangi biaya keagenan, dan utang dapat menjadi salah satu cara untuk mengatasi masalah tersebut. (Wahyudin & Salsabila, 2019).

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian ini, ditemukan bahwa risiko bisnis memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,020, yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa risiko bisnis mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Abubakar et al, (2020) dan Sari & Setiawan, (2021) yang juga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Risiko bisnis mempengaruhi kebijakan utang karena setiap aktivitas bisnis dapat mempengaruhi tingkat risiko tersebut. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi seringkali tidak bisa memanfaatkan utang dalam jumlah besar karena kreditur akan menetapkan suku bunga yang tinggi. Selain itu, perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi mungkin lebih cenderung menghindari penggunaan utang dalam jumlah besar untuk mengurangi risiko yang mungkin timbul. (Firdaus, 2018).

Menurut teori *trade-off*, perusahaan dengan tingkat risiko tinggi seharusnya meminimalkan penggunaan utang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Penggunaan utang dalam jumlah besar dapat meningkatkan beban bunga, yang pada gilirannya akan menyulitkan perusahaan dalam melunasi utangnya. Karena itu, perusahaan cenderung menghindari utang berlebihan untuk mengurangi risiko kebangkrutan dan masalah keagenan, serta lebih memilih ekuitas. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis rendah dan arus kas yang lebih stabil mungkin lebih memilih menggunakan utang untuk memanfaatkan keuntungan pajak dari bunga utang. (Firdaus, 2018).

Pengaruh *Tangibility*, *Free Cash Flow* dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang

Hasil uji hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa variabel *tangibility*, *Free cash flow* dan risiko bisnis secara simultan mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Hal ini dibuktikan oleh hasil uji hipotesis yang menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Perhitungan koefisien determinasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,275, yang berarti 27,5% dari variabel kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Sisanya, sebesar 72,5%, dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan diskusi tentang pengaruh *tangibility*, *free cash flow*, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022, penulis menyimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian variabel *tangibility* terhadap kebijakan utang pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 secara parsial menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa semakin tinggi tingkat *tangibility*, semakin besar proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan, sehingga aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh utang.
2. Hasil uji variabel *free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi cenderung lebih memilih untuk menggunakan dana tersebut untuk keperluan lain di dalam perusahaan ketimbang menambah utang.
3. Hasil pengujian variabel risiko bisnis pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi disarankan untuk menggunakan utang dalam jumlah yang lebih rendah, karena utang yang besar dapat menambah beban bunga dan menyulitkan perusahaan dalam melunasi utangnya.
4. Hasil pengujian variabel *tangibility*, *free cash flow*, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara bersamaan menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap kebijakan utang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (*Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017*). 15, 113–128.
- Almarjan, L., Danial, D. M., & Jhoansyah, D. (2020). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *BUDGETING : Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 163–169. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v1i2.807>
- Ari, K. & yuniningsih. (2020). Prespektif Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). 3, 1–13.
- Bangun, N., & Christine. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *IV*(4), 1753–1763.
- Dewa Hudarangga, Mahsuni, A. W., & Junaidi. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(9), 87–103.

- Firdaus, N. F. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Di Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. 1–26.
- Ghozali, P. H. I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indonesia, C. (2021). *Garuda Terancam Bangkrut Jika Restrukturisasi Utang Gagal*. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210603180546-92-650086/garuda-terancam-bangkrut-jika-restrukturisasi-utang-gagal>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Revisi). Rajawali Pers.
- Mardiyanti, U., Dalimunthe, S., & Setianindivya, N. N. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Risiko Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018.
- Market.bisnis. (2020). *Terlilit Utang Rp225 Triliun, AirAsia X Tempuh Restrukturisasi*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20201015/98/1305451/terlilit-utang-rp225-triliun-airasia-x-tempuh-restrukturisasi>
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 55–67. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>
- Mufidah, M. N. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Institusional , Kebijakan Deviden , Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang yang Dimoderasi oleh Rasio Keuangan*. 2(1), 1–14.
- Nafisah, D., Farida, & Pramesti, D. A. (2023). Free cash flow, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Konferensi Ilmiah Akuntansi X, E-ISSN(2987–6397)*, 1–17.
- Oktariyani, O., & Hasanah, A. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 20–35. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.928>
- Paryanti, & Mahardhika, A. S. (2020). Kebijakan Hutang Dengan Pendekatan Agency Theory Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Inovasi*, 16(2), 327–338.
- Permana, E., & Agustina, Y. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return On Asset Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(1), 51. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i1.11224>
- Purwaningsih, E., & Gulo, Z. G. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *JAZ:Jurnal Akuntansi Unihaz*, 4(2), 157. <https://doi.org/10.32663/jaz.v4i2.2439>
- Rezki, Y., & Anam, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 77–85. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.3010>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Penerbit Salemba Empat.
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi*

- Akuntansi*, 3(2), 384–399. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.367>
- Siahaan, M. (2022). *Pengantar Manajemen Keuangan*. CV. Pena Persada.
- Silalahi, S. M., Siahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani, S. (2019). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 62–69. <https://doi.org/10.37403/financial.v4i2.82>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Pendidikan*. ALFABETA.
- Veronica, A. (2020). Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 17(1), 2. [file:///C:/Users/julia/OneDrive/Downloads/admin,+1.+Aries+Veronica+Univ.+Tamsi s.pdf](file:///C:/Users/julia/OneDrive/Downloads/admin,+1.+Aries+Veronica+Univ.+Tamsi+s.pdf)
- Wahyudin, A., & Salsabila, K. (2019). Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy. *JDA Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(1), 89–97. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdaKhansa'Salsabila>
- Wibowo, S. T., & Lusy. (2021). the Effect of Free Cash Flow, Company Growth and Profitability on Debt Policy on Mining Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Business and Accounting Research (IJEBA) Peer Reviewed-International Journal*, 5(4), 1232–1240. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBA>
- Widanti, N., & Utomo, D. C. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>