

# DETERMINAN KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017

Yaya Sonjaya<sup>1</sup>, Mohammad Aldrin Akbar<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Yapis Papua  
e-mail : [ya2sonjaya@gmail.com](mailto:ya2sonjaya@gmail.com)

<sup>2</sup>Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Yapis Papua  
e-mail : [aldrinakbar160@gmail.com](mailto:aldrinakbar160@gmail.com)

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang diuji adalah *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2017 berjumlah 18 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga sampel penelitian berjumlah 7 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, struktur aset dan profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Secara simultan *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

**Kata kunci** : *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Hutang.

## 1. Pendahuluan

Sektor yang mampu bersaing dan menjadi andalan dalam negeri adalah perusahaan *food and beverages*. Industri ini merupakan industri yang berkontribusi cukup besar bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya selain menggunakan ekuitas, perusahaan juga menggunakan hutang [1].

Pesatnya persaingan usaha, mendorong perusahaan melakukan berbagai inovasi produk, teknologi dan sumber daya manusia agar memiliki keunggulan untuk dapat bersaing di dunia bisnis [2]. Keunggulan bersaing mensyaratkan setiap perusahaan memiliki kecukupan modal pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Pendanaan tersebut dapat diperoleh dari sumber internal dan eksternal. Sumber modal internal diperoleh dari laba yang ditahan sedangkan modal eksternal dapat diperoleh dari hutang. Hutang merupakan tambahan dana yang dipinjam dari pihak ketiga atau investor.

Kebijakan hutang merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar (hutang) agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus

ditanggung perusahaan. Perusahaan juga harus berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang tersebut karena menurut *trade of theory*, semakin besar proporsi hutang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan [3].

Kebijakan utang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Hal ini dikarenakan DER dapat mencerminkan besarnya proporsi antara total debt dan total modal sendiri. Bagi perusahaan sendiri penting untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat dijadikan alat ukur untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menentukan pendanaan dan kemampuan dalam melaksanakan kewajibannya [2]. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah *Free cash flow* yang merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Hasil penelitian Prathiwi dan Yadnya, menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [4]. Sejalan dengan penelitian Prathiwi dan Yadnya, penelitian Wedayanti, Animah dan Susanti juga menemukan hasil yang positif dan signifikan antara *free cash flow* terhadap

Kebijakan Hutang [5]. Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Khafid yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang [6].

Struktur aset dapat dijadikan salah satu faktor karena membuktikan bahwa sebuah perusahaan mempunyai aset yang cukup untuk melaksanakan kewajibannya yang ada pada suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan hutangnya. Penelitian struktur aset oleh Mulyati menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [7]. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Mardiyanti juga menemukan hasil yang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [8]. Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyati dan Mardiyanti, hasil penelitian Rajagukguk, Widyastuti dan Pakpahan, menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang [9].

Selain itu, profitabilitas perusahaan bisa dijadikan sebagai salah satu faktor karena profitabilitas merupakan ukuran dalam menghitung kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat keuntungan besar memiliki sumber pendanaan internal yang besar. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang [8]. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti, diperoleh hasil signifikan terhadap kebijakan hutang [1]. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pradhana, Taufik dan Anggraini, menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [10].

Demikian juga pertumbuhan penjualan, merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, di mana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan [7]. Penelitian yang dilakukan oleh Rajagukguk, Widyastuti dan Pakpahan, menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [9]. Penelitian Suryani dan Khafid juga menemukan hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [6]. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Pradhana, Taufik dan Anggraini, yang menunjukkan bahwa

pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang [10].

### **1.1. Rumusan Masalah**

- 1.1.1. Apakah *Free cash flow* berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI?
- 1.1.2. Apakah Struktur aset berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI?
- 1.1.3. Apakah Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI?
- 1.1.4. Apakah Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI?
- 1.1.5. Apakah *Free cash flow*, Struktur aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI?

### **1.2. Tujuan Penelitian**

- 1.2.1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI.
- 1.2.2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Struktur aset terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI.
- 1.2.3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI.
- 1.2.4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI.
- 1.2.5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Free cash flow*, Struktur aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan secara simultan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI.

## **2. Kerangka Teoritis dan Hipotesis Penelitian**

### **2.1. Teori Pecking Order**

*Pecking order theory* merupakan model struktur pendanaan yang mengikuti suatu hierarki yang bersumber dari laba ditahan, utang dan terakhir

ekuitas untuk mengisi komposisi struktur modal perusahaan [11]. Teori ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. Model *pecking order theory* memfokuskan pada motivasi manajer korporat, bukan pada prinsip-prinsip penilaian pasar modal. *Pecking order theory* mencerminkan persoalan yang diciptakan oleh asimetrik informasi. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru.

## 2.2 Teori Agency

*Agency theory* menjelaskan hubungan kontrak antara prinsipal dengan agen. Menurut Hardiningsih dan Oktaviani perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar *conflict of interest* [12]. Sebagai agent dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan (*agency problem*). Karinaputri menjelaskan bahwa biaya agensi (*agency cost*) merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham [13].

## 2.3. Free cash flow

*Free cash flow* merupakan kas lebih suatu perusahaan yang dapat didistribusikan oleh manajer kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan lagi untuk operasi atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Penelitian Gusti mengemukakan bahwa ketika *free cash flow* tersedia, manajer diduga akan menghamburkan *free cash flow* tersebut, sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan [3]. Dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer.

## 2.4. Struktur Aset

Struktur Aset merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Struktur Aset dapat dipandang dari aspek operasional yang

pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Struktur Aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang tinggi, karena permintaan akan produk mereka tinggi akan banyak menggunakan utang hipotik jangka Panjang [7].

## 2.5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu [14]. Semakin baik profitabilitas maka semakin baik pula tingkat kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan. Profitabilitas juga memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba antara lain yaitu, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), Marjin Laba Kotor, Marjin Laba Operasional, dan Marjin Laba Bersih.

## 2.6. Pertumbuhan Penjualan

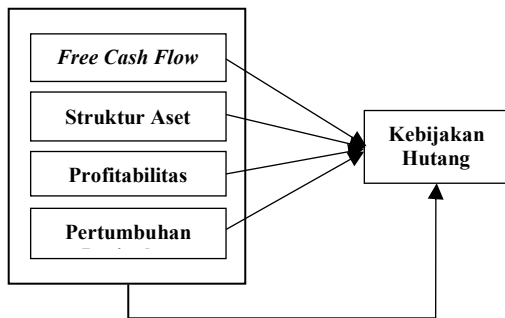
Pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan per tahun. Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, di mana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan [15]. Bagi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah.

## 2.7. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang adalah Kebijakan yang diambil pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak ketiga untuk mendanai operasional perusahaan. Untuk memperoleh sumber pembiayaan tersebut, perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, karena dengan menggunakan hutang, tujuan perusahaan dapat tercapai. Selain itu, kebijakan utang diperlukan agar perusahaan dapat mengelola dana perusahaan secara efektif. Kebijakan hutang perusahaan dapat menggunakan rasio *solvabilitas*. Adapun jenis-jenis rasio *solvabilitas* yang lazim digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yaitu *Debt to*

*Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Long Term Debt to Equity Ratio.*

## 2.8. Kerangka Konseptual



Gambar 1  
Kerangka Konseptual

## 2.9. Hipotesis

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

*Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset [16]. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia sehingga akan mempengaruhi bagi perusahaan dalam memanfaatkan kebijakan hutang [17]. Hal tersebut juga dapat terjadi bahwa dengan tingginya *free cash flow* juga karena perusahaan kurang survive, artinya bahwa perusahaan kurang aktif dalam memanfaatkan *free cash flow* dengan maksimal, atau karena perusahaan kurang agresif dalam mencari proyek yang menguntungkan sehingga kas yang tersedia masih banyak dan perusahaan hanya memanfaatkan sedikit hutang. Keadaan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan semakin baik karena *free cash flow* mencerminkan kemampuan di masa depan. Hal ini didukung oleh penelitian Wedayanti, Animah dan Susanti bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang [5]. Berdasarkan teori-teori yang telah ada maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>:** *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### 2.9.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset atau struktur aktiva menggambarkan besarnya jumlah alokasi untuk tiap komponen aset, baik dalam bentuk aktiva tetap maupun dalam bentuk aktiva lancar. Struktur aset berpengaruh positif terhadap

kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar. Semakin besar rasio aset tetap dalam struktur aset suatu perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan para pemberi pinjaman terhadap perusahaan [18]. Yeniantie dan Nicksen menyatakan struktur aset mempengaruhi kebijakan hutang [19]. Semakin tinggi jumlah aset tetap dalam struktur aset perusahaan, menentukan pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan. Penelitian Rajagukguk, Widyastuty dan Pakpahan menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang [9]. Berdasarkan teori-teori yang telah ada maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub>:** Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### 2.9.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Rasio profitabilitas adalah Rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Dari rasio profitabilitas dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Penelitian Astuti mengenai pengaruh arus kas bebas dan *profitabilitas* terhadap kebijakan hutang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan hutang [20]. semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang berdampak akan meningkatnya kebijakan hutang perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti mampu mengelola aset dengan baik, sehingga akan mudah melakukan pembayaran hutang apabila perusahaan tersebut melakukan pinjaman dengan jumlah yang besar. Hasil penelitian Mardiyanti, Qothrunnada dan Kurnianti menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang [8]. Berdasarkan teori dan penelitian yang telah ada maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>3</sub>:** Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### 2.9.4. Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan per tahun. Pertumbuhan penjualan

suatu produk sangat tergantung dari daur hidup produk. Pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dikatakan mengalami pertumbuhan kearah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dan aktivitas utama operasinya. Penelitian yang membahas tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Mardiyanti, Qothrunnada dan Kurnianti, hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang [8]. Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri/ekuitas daripada hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Mulyati bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang [7]. Berdasarkan teori-teori yang telah ada dapat diajukan hipotesis berikut :

**H<sub>4</sub>:** Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### **2.9.5 Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang**

Tinggi rendahnya *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan menjadi faktor penentu bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang. Berdasarkan dari penelitian sebelumnya mendorong penulis untuk menguji apakah variabel *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang.

**H<sub>5</sub>:** *Free cash flow*, Struktur aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Hutang.

## **3. Metode Penelitian**

### **3.1. Prosedur Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Data yang digunakan berdasarkan data yang berasal dari situs BEI dan berdasarkan laporan keuangan

perusahaan yang diteliti. Dalam penelitian ini akan meneliti perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

### **3.2. Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian adalah Perusahaan manufaktur yaitu sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dengan jumlah 18 perusahaan. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria sampel sebagai berikut:

- 3.2.1. Perusahaan tersebut adalah perusahaan yang bergerak di sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.
- 3.2.2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap (termasuk catatan atas laporan keuangan) per 31 Desember untuk periode 2013-2017.
- 3.2.3. Laporan keuangan dinyatakan dalam mata uang rupiah. Pemilihan kriteria ini karena penelitian dilakukan di Indonesia dan penggunaan mata uang yang berbeda dapat menimbulkan perbedaan kurs meskipun telah melakukan konversi.
- 3.2.4. Perusahaan memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan terkait dengan indikator-indikator perhitungan yang dijadikan variabel dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria di atas maka yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 7 data perusahaan emiten dengan 35 unit analisis (7 x 5 tahun). Daftar perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat dalam tabel 1

**Tabel 1**  
**Tabel Sampel Perusahaan *Food & Beverages***

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ICBP	Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk
2	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
3	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
4	MYOR	Mayora Indah Tbk
5	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
6	STTP	Siantar Top Tbk
7	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk

### **3.3. Variabel Penelitian**

#### **3.3.1 Identifikasi Variabel Penelitian**

Variabel X<sub>1</sub>: *Free Cash Flow*, Variabel X<sub>2</sub>: Struktur Aset, Variabel X<sub>3</sub>: Profitabilitas, Variabel X<sub>4</sub>: Pertumbuhan Penjualan, Variabel Y : Kebijakan Hutang

### 3.3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

#### 3.3.2.1 Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang adalah Kebijakan yang diambil pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak ketiga untuk mendanai operasional perusahaan. Kebijakan utang dapat dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

#### 3.3.2.2 Free Cash Flow

*Free cash flow* merupakan kas lebih suatu perusahaan yang dapat didistribusikan oleh manajer kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan lagi untuk operasi atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas adalah bagian arus kas perusahaan yang tidak diinvestasikan secara menguntungkan. *Free cash flow* dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Aliran Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Aset}}$$

#### 3.3.2.3 Struktur Aset

Struktur Aset adalah penentuan besarnya jumlah alokasi untuk tiap komponen aset, baik dalam bentuk aktiva tetap maupun dalam bentuk aktiva lancar. Struktur Aset diketahui dengan membandingkan total aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Struktur aset dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

#### 3.3.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran dalam menghitung kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat keuntungan besar memiliki sumber pendanaan internal yang besar. Untuk penelitian ini, peneliti menggunakan proxy *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan Salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kekayaan atau aset yang digunakan. Dihitung dengan menggunakan rumus berikut ini:

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

#### 3.3.2.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan labarugi perusahaan. Pertumbuhan penjualan suatu produk sangat tergantung dari daur hidup produk. Pertumbuhan Penjualan dalam penelitian ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan Tahun } t - \text{Penjualan tahun } t-1}{\text{Penjualan tahun } t-1}$$

### 3.4. Metode Analisis Data

#### 3.4.1 Uji Deskriptif Statistik

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai *mean* (rata-rata), maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Ghozali, 2016).

#### 3.4.2 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots$$

Keterangan:

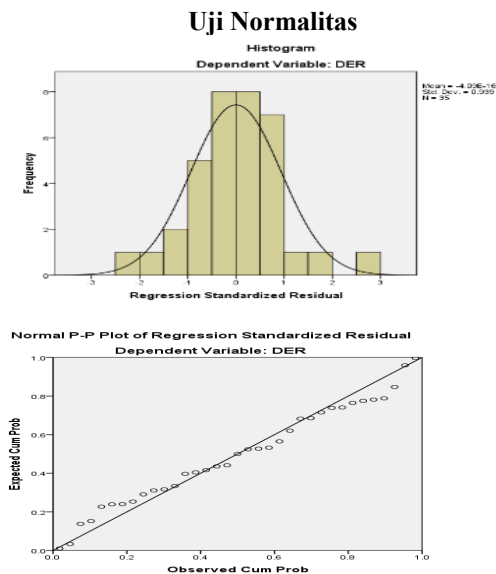
Y	: Kebijakan Hutang
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	: Koefisien Regresi
$X_1$	: <i>Free cash flow</i>
$X_2$	: Struktur Aset
$X_3$	: <i>Profitabilitas</i>
$X_4$	: Pertumbuhan penjualan
e	: Kesalahan Residual (error)

### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Uji Normalitas

Pengujian terhadap asumsi kenormalan dilakukan menggunakan histogram atau p-plot dan metode signifikan *One Sample Kolmogrov Smirnov*.



Gambar 2

Berdasarkan grafik histogram dapat disimpulkan pola distribusi mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat disimpulkan grafik normal plot menunjukkan pola distribusi yang normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Cara lain dalam menentukan uji normalitas berdistribusi normal atau tidak dengan metode signifikansi *One Sample Kolmogrov Smirnov*.

Tabel 2  
Tabel One Sample Kolmogrov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.20342064
Most Extreme Differences	Absolute	.112
	Positive	.112
	Negative	-.098
Kolmogorov-Smirnov Z		.660
Asymp. Sig. (2-tailed)		.777

Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogrov Smirnov* adalah 0,660 dengan nilai asymp.sig. (2-tailed) sebesar 0,777 hal ini berarti data terdistribusi normal, karena asymp.sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05.

#### 4.1.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik

harusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel *independen* (Ghozali, 2016).

Tabel 3  
Hasil Uji Multikolinieritas  
Coefficients

Model	Colinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
FCF	.764	1.309
SA	.658	1.520
ROA	.702	1.424
PP	.657	1.523

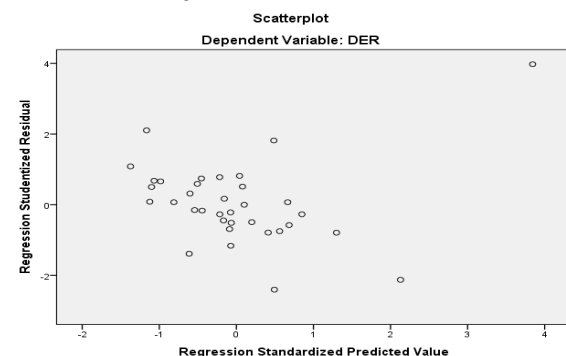
Dependent Variable: DER

Dari tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF tidak ada yang lebih besar dari 10. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas tersebut maka persamaan model regresi yang diajukan tidak terdapat masalah multikolinieritas dan layak untuk digunakan.

#### 4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya SRESID.

#### Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3

Dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat di simpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedasitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi Kebijakan Hutang berdasarkan masukan variabel independen *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan.

#### 4.1.4 Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan

kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk menganalisis adanya autokorelasi dipakai uji *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 ini :

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	2.293

- a. Predictors: (Constant), PP, FCF, ROA, SA  
b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4 diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,293. Nilai d dibandingkan dengan nilai dL dan dU pada jumlah sampel 7 dikali periode 5 tahun (n) = 35 dan jumlah variabel independen 4 (k=4) diperoleh nilai dL = 1,2221 dan dU = 1,7259. Maka persamaan autokorelasinya adalah:  $dU < d < 4-dU = 1,7259 < 2,293 > 2,2741$

Suatu model regresi dikatakan tidak mengalami autokorelasi apabila  $dU < d < 4-dU$ . Karena pengujian model autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson* gagal, oleh sebab itu dilakukan pengobatan autokorelasi dengan menggunakan uji *Runs Test* (Ghozali, 2016).

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi (*Runs Test*)**  
**Runs Test**

	Standardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.24509
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	16
Z	-.682
Asymp. Sig. (2-tailed)	.495

a. Median

Hasil pengujian *runs test* di atas menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi. Dibuktikan dengan nilai *Asymp.Sig* (2-tailed) sebesar 0,495 yang lebih besar dari 0,05.

#### 4.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *Free cash flow*, Struktur aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan Hutang. Hasil uji analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 6**

#### Analisis Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	t hitung	Sig.
(Constant)	0,034		
<i>Free cash flow</i> (X <sub>1</sub> )	-0,168	-2,225	0,034
Struktur Aset (X <sub>2</sub> )	-0,257	-1,037	0,308
Profitabilitas (X <sub>3</sub> )	0,415	1,447	0,158
Pertumbuhan Penjualan (X <sub>4</sub> )	0,962	2,935	0,006
<b>R Square</b>	0,311		
<b>Adjusted R Square</b>	0,219		
<b>T table</b>	2,042		
<b>F hitung</b>	3,386		
<b>F table</b>	2,690		

Sumber : Hasil Penelitian, 2019 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel di atas didapat persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y (\text{DER}) = 0,034 - 0,168 (X_1) - 0,257 (X_2) + 0,415 (X_3) + 0,962 (X_4) + e$$

Penjelasan dari model regresi yang terbentuk adalah:

Konstanta=0,034, menunjukkan bahwa jika variabel *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan bernilai 0, maka Kebijakan Hutang sebesar 0,034.

Koefisien regresi *Free Cash Flow* ( $\beta_1$ ) = -0,168, menunjukkan bahwa setiap variabel *Free Cash Flow* meningkat 1 satuan, maka Kebijakan Hutang akan menurun sebesar 0,168. Koefisien regresi Struktur Aset ( $\beta_2$ ) = -0,257, menunjukkan bahwa setiap variabel Struktur Aset meningkat 1 satuan, maka Kebijakan Hutang akan menurun sebesar 0,257.

Koefisien regresi Profitabilitas ( $\beta_3$ ) = 0,415, menunjukkan bahwa setiap variabel Profitabilitas meningkat 1 satuan, maka Kebijakan Hutang akan meningkat 0,415.

Koefisien regresi Pertumbuhan Penjualan ( $\beta_4$ ) = 0,962, menunjukkan bahwa setiap variabel Pertumbuhan Penjualan meningkat 1 satuan, maka Kebijakan Hutang akan meningkat sebesar 0,962.

#### 4.3 Pengujian Hipotesis

##### 4.3.1 Uji Statistik t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 6 dapat dijelaskan sebagai berikut:

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

Berdasarkan hasil uji parsial variabel *Free cash flow* menunjukkan  $t_{hitung}$  sebesar -2,225. Sementara nilai  $t_{tabel} = 2,042$  sehingga  $t_{hitung} > t_{tabel}$  (-2,225 > 2,042) dengan probabilitas



signifikansi sebesar  $0,034 < 0,05$ . Hasil tersebut membuktikan bahwa *Free cash flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan hutang. Hal ini berarti Hipotesis 1 diterima.

#### 4.3.1.2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial variabel Struktur aset menunjukkan  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,037$ . Sementara nilai  $t_{tabel} = 2,042$  sehingga  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-1,037 < 2,042$ ) dengan probabilitas signifikansi sebesar  $0,308 > 0,05$ . Hasil tersebut membuktikan bahwa Struktur aset tidak berpengaruh terhadap Kebijakan hutang. Hal ini berarti Hipotesis 2 ditolak.

#### 4.3.1.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial variabel Struktur aset menunjukkan  $t_{hitung}$  sebesar  $1,447$ . Sementara nilai  $t_{tabel} = 2,042$  sehingga  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,447 < 2,042$ ) dengan probabilitas signifikansi sebesar  $0,158 > 0,05$ . Hasil tersebut membuktikan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan hutang. Hal ini berarti Hipotesis 3 ditolak.

#### 4.3.1.4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial variabel Struktur aset menunjukkan  $t_{hitung}$  sebesar  $2,935$ . Sementara nilai  $t_{tabel} = 2,042$  sehingga  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,935 > 2,042$ ) dengan probabilitas signifikansi sebesar  $0,006 < 0,05$ . Hasil tersebut membuktikan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan hutang, Hipotesis 4 diterima.

#### 4.3.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Nilai signifikan di bawah  $0,05$  (5%) maka secara simultan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 6 dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel menunjukkan bahwa  $F_{hitung}$  sebesar  $3,386$ , sementara  $F_{tabel}$  sebesar  $2,690$  sehingga  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $3,386 > 2,690$ ) dengan probabilitas signifikansi sebesar  $0,021 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Free cash flow*, Struktur aset, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang.

#### 4.3.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan sampai seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 6 dapat dijelaskan sebagai berikut : Tabel menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* ( $R^2$ ) sebesar  $0,219$ . Hal ini berarti 21,9% variabilitas variabel dependen Kebijakan hutang yang dapat

dijelaskan oleh variabilitas variabel independen yaitu *Free cash flow*, Struktur aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya 78,1% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diuji dalam penelitian ini.

#### 4.4 Pembahasan

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

Berdasarkan hasil pengujian variabel *free cash flow* diperoleh  $t$  hitung bernilai  $-2,225$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,034$ . Nilai signifikansi lebih kecil dari  $0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis pertama diterima.

*Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Hal ini menunjukkan perusahaan pada tahun penelitian dalam keadaan stabil, sehingga demi mengurangi risiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh hutang, perusahaan akan berusaha menguranginya dengan mengalokasikan *free cash flow* untuk membayar hutang. Berdasarkan pembahasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat *free cash flow* perusahaan maka semakin rendah tingkat hutangnya.

Dari sudut pandang teori agensi, keputusan tersebut memungkinkan munculnya konflik keagenan bila manajer tidak mampu memberikan penjelasan rasionalisasi tindakannya kepada prinsipal (institusional). Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer pada perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* secara substansial biasanya menggunakan utang untuk mengurangi *agency cost* yang timbul akibat dari konflik tersebut.

Hasil penelitian dan teori di atas sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh [21] yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

##### 4.4.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian variabel Struktur aset diperoleh  $t$  hitung bernilai  $-1,037$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,308$ . Nilai signifikansi lebih besar dari  $0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Perusahaan melakukan kebijakan hutang harus memiliki asset tetap berwujud untuk menjadi jaminan sebagai syaratnya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki aset untuk jaminanan akan cenderung menggunakan hutang. Berdasarkan hasil pengujian, rendahnya

persentase struktur aset yang dimiliki perusahaan sehingga aset tetap yang dimiliki perusahaan tidak cukup sebagai jaminan untuk melaksanakan kebijakan utang. Maka, hasil penelitian ini menjelaskan bahwa aset tetap tidak menjadi tolak ukur perusahaan dalam menentukan tingkat hutang yang akan diperhitungkan oleh perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh Mulyati yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [7].

Teori *Pecking Order* menjelaskan bahwa ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya jadi lebih mudah, dengan demikian perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat dan lebih memilih untuk menerbitkan saham.

#### **4.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil pengujian variabel Profitabilitas diperoleh t hitung bernilai 1,447 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,158. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, tidak signifikannya dari hasil penelitian ini diprediksi karena peningkatan profitabilitas perusahaan *food and beverages* tidak selalu menurunkan kebijakan hutangnya sehingga perubahan profitabilitas tidak akan mempengaruhi perubahan kebijakan hutang. Hasil ini juga disebabkan karena perusahaan *food and beverages* yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maka tidak selalu menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula dikarenakan besarnya modal sendiri yang berasal dari laba ditahan sudah dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan, akan tetapi perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi juga bisa menggunakan dana eksternal atau hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk membayar hutangnya.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memprioritaskan pendanaan secara internal. Urutan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan adalah laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Perusahaan yang memiliki *profit* tinggi berarti mempunyai

kemampuan untuk memenuhi pendanaan secara internal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian [10] yang menemukan hasil profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **4.4.4 Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil pengujian variabel Pertumbuhan penjualan diperoleh t hitung bernilai 2,935 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis keempat diterima.

Pertumbuhan penjualan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi karena disebabkan oleh naik turunnya jumlah penjualan produk kepada pihak ketiga dan pihak berelasi yang menyebabkan pertumbuhan penjualan selalu berubah-ubah. Perusahaan yang penjualannya sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana. Salah satu cara untuk memenuhi dana tersebut adalah melalui hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka penggunaan hutang untuk membiayai kebutuhan dana perusahaan akan semakin besar. Dalam *pecking order theory* dinyatakan bahwa, perusahaan akan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal, tapi jika tidak mencukupi, dana eksternal yang menjadi alternative pertama adalah hutang.

Hasil penelitian bersifat positif artinya, setiap kenaikan pertumbuhan penjualan maka hal tersebut akan meningkatkan kebijakan hutang dan begitupun sebaliknya. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan menggunakan hutang yang tinggi pula yang berarti perusahaan akan menggunakan hutang tersebut karena kebutuhan ekspansi perusahaan yang besar sehingga memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh Mulyati, menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang [22].

#### 4.4.5 Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis lima, penelitian ini berhasil membuktikan bahwa pengaruh keempat variabel independen, yaitu *Free cash flow*, Struktur aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Kebijakan Hutang dengan nilai *f* hitung sebesar 3,386 dan probabilitas signifikansi sebesar 0,021.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan ke dalam rumus DER (*debt to equity ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang dengan total ekuitas. Semakin nilai DER rendah berarti tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga rendah. Apabila nilai DER semakin tinggi, ini berarti semakin besar kewajiban yang harus ditanggung perusahaan dan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva. Semakin besar hutang, maka akan berpengaruh pada pendapatan bersih yang tersedia untuk pemegang saham atau perusahaan termasuk *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh (Zuhria & Riharjo, 2016) bahwa *free cash flow*, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh simultan terhadap kebijakan hutang. Penelitian Mulyati menunjukkan bahwa variabel struktur aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh simultan terhadap kebijakan hutang [22].

## 5. PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

- 5.3.1. *Free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan hutang.
- 5.3.2. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap Kebijakan hutang.
- 5.3.3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan hutang.
- 5.3.4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan hutang.
- 5.3.5. *Free cash flow*, Struktur aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang.

### 5.2. Saran

- 5.2.1. Hasil penelitian ini memberikan nilai adjusted  $R^2$  yang relatif kecil, sehingga ada faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang namun belum dimasukkan dalam model penelitian. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel independen lainnya diantaranya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, umur perusahaan, likuiditas, kebijakan deviden dan risiko bisnis. Penelitian ini menggunakan pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam mengukur kebijakan hutang. Penelitian selanjutnya diharapkan dalam mengukur kebijakan hutang menggunakan indikator yang lain.
- 5.2.2. Dalam penelitian ini penulis menggunakan sampel pada sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI, maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan menggunakan sampel pada sektor lain yang terdaftar di BEI.
- 5.2.3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga diharapkan hasil penelitian menjadi lebih baik lagi.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] M. Purwanti, "PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Empiris Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI)," vol. 5, no. 2, pp. 255–268, 2017.
- [2] B. K. Sembiring, "FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA," 2014.
- [3] B. F. Gusti, "Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating," 2013.
- [4] N. M. D. I. Prathwi and I. P. Yadhya, "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang," *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol. 6, no. 1, pp. 60–86, 2017.
- [5] N. K. I. Wedayanti, Animah;, and E. E.

- Sasanti;, “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividen, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang,” pp. 47–58, 2018.
- [6] A. D. Suryani and M. Khafid, “Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur,” *J. Din. Akunt.*, vol. 4, no. 1, pp. 20–28, 2015.
- [7] Y. Mulyati, “Pengaruh Struktur Asset Dan Pertumbuhan Penjualan,” pp. 813–831, 2016.
- [8] Umi Mardiyanti, Qothrunnada;, and D. Kurnianti;, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012–2016,” *JRMSI-Jurnal Ris. Manaj. Sains Indones.*, vol. 9, no. 1, pp. 105–124, 2018.
- [9] Lasmanita Rajagukguk, E. Widyastuty;, and Y. Pakpahan;, “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015,” *Akunt. Krida Wacana*, vol. 17, no. 1, pp. 1–14, 2017.
- [10] A. Pradhana, T. Taufik;, and L. Anggaini;, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Jom Fekon*, vol. 1, no. 2, pp. 1–15, 2014.
- [11] Ernayani, A. H;, and D. C;, “Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Farmasi periode 2010-2014),” *J. Sustain. Compet. Advant.*, 2015.
- [12] Hardiningsih dan Oktaviani, “Determinan Kebijakan Hutang dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory, Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan,” pp. 11–24, 2012.
- [13] N. Karinaputri, “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010,” 2012.
- [14] Ernawati, Dewi;, and D. Widyawati;, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 4, no. 2, 2015.
- [15] Swastha, Basu;, and Handoko;, “Manajemen Pemasaran – Analisis Perilaku Konsumen. BPFE,” 2011.
- [16] Setiana, Esa;, and R. Sibagariang;, “Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI,” *J. Telaah Akunt.*, vol. 15, no. 1, pp. 1693–6760, 2013.
- [17] A. N. Rahmawati, “Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010,” 2012.
- [18] R. Indana, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Masuk dalam Daftar Efek Syari’ah,” *J. Ekon. dan Huk. Islam*, vol. 5, no. 2, pp. 136–165, 2015.
- [19] D. Yeniantie & Nicksen, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. Bisnis dan Akunt.*, vol. 12, no. 1, pp. 1–16, 2010.
- [20] Wati Aris Astusi, “Pengaruh Arus Kas Bebas dan Proditabilitas Terhadap Kebijakan Hutang,” 2013.
- [21] A. A. Junaidi, . “Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011),” 2013.
- [22] Y. Mulyati, “Pengaruh Struktur Asset Dan Pertumbuhan Penjualan,” *ISBN 978-602-60569-2-4*, pp. 813–831, 2016.