

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN LIABILITAS PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE***

**Siti Sukarsih**  
*sitiasih990@gmail.com*  
**Andayani**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

**ABSTRACT**

*This research is aimed to examine the influence of free cash flow and profitability to the liability policy on food and beverages sector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The population is food and beverages sector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2016 periods. The sample collection technique has been run by using purposive sampling method and based on the predetermined criteria 13 companies have been selected as samples and the total numbers of observations are 52 observation. The result shows that free cash flow give positive and significant influence to the liability policy. It shos that when the free cash flow of is high, the company will increase corporate debt due to high free cash flow, the stockholders desire to share in the form of dividend. Profitability give negative influence to the corporate liability policy. It shows that when the return on equity which has been generated by the company is high, it will reflect the corporate ability in generating high profit for its stockholders.*

*Keywords : free cash flow, profitability, liability obligation*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh free cash flow, dan profitabilitas terhadap kebijakan liabilitas pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013 - 2016. Pengambilan sampel digunakan metode purposive sampling dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan dengan jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 52 pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan liabilitas. Hal ini menunjukkan dengan adanya free cash flow yang tinggi perusahaan akan meningkatkan hutang perusahaan karena dengan free cash flow yang tinggi pemegang saham menginginkan dibagikan dalam bentuk dividen. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan liabilitas perusahaan. Menunjukkan dengan tingginya return on equity yang diperoleh perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

**Kata kunci :** free cash flow, profitabilitas, kebijakan liabilitas.

## PENDAHULUAN

Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang lebih besar. Modal tersebut dapat diperoleh dari utang (*debt*) atau modal sendiri. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan memerlukan analisa seksama dari manajer keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang akibat dapat mengambil keputusan pendanaan, akan tetapi banyak juga perusahaan yang jatuh kedalam kebangkrutan akibat banyak utang dan terbelit bunga (Steven dan Lina, 2011).

Penggunaan utang meningkatkan risiko perusahaan tetapi juga meningkatkan keuntungan perusahaan (Atmaja, 2008: 74). Pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasional, sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengurangi penggunaan utang (Ismiyanti dan Hanafi, 2008). Hal ini disebabkan karena perusahaan diasumsikan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan utang dalam tingkat yang rendah, tetapi saat mengalami profitabilitas yang rendah, perusahaan akan menggunakan utang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal. Daya menghasilkan laba (*potential earning power*) juga signifikan bagi para pemakai laporan keuangan lainnya seperti pemasok dan serikat pekerja, yang berkepentingan dalam membina hubungan yang berkesinambungan dengan perusahaan yang sehat secara finansial.

Tujuan utama dari operasi perusahaan adalah untuk menghasilkan laba. Dalam *partnership* dan *proprietorship* (kepemilikan), pemilik dapat menggambarkan laba dari entitas bisnis untuk meningkatkan kekayaan bersih mereka atau dapat meninggalkan bisnisnya untuk memperluasnya. Dalam penyatuan perusahaan, laba dapat dikeluarkan dalam deviden atau diperoleh kembali dalam perusahaan bisnis, peningkatan laba lebih lanjut, dan meningkatkan nilai dari investasi ekuitas pemilik diperusahaan. Kreditor perusahaan juga ingin meningkatkan laba bisnis, karena semakin tinggi labanya, kurangnya risiko terhadap mereka sebagai pemilik dana. Berdasarkan pada latar belakang yang dipaparkan tersebut maka dalam penelitian ini diangkat judul : "Pengaruh *free cash flow* arus kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan liabilitas (utang) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

Penelitian ini bertujuan untuk : 1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan liabilitas (utang). 2) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan liabilitas (utang).

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2009:26). Hubungan keagenan yang utama terjadi didalam sebuah

perusahaan yaitu: antara pemegang saham dengan manajer dan antara manajer dengan pihak kreditur.

### ***Pecking Order Theory***

Husnan (2000:324) menyatakan bahwa *pecking order theory* adalah teori yang menjelaskan mengapa perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Perusahaan pada umumnya lebih memilih dana yang berasal dari dalam perusahaan yang merupakan hasil dari operasi daripada menggunakan dana yang berasal dari luar (hutang). Perusahaan-perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar, menggunakan modal sendiri dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan memiliki target rasio hutang yang rendah, melainkan perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Sebaliknya perusahaan yang menghasilkan laba yang sedikit, cenderung akan menggunakan hutang yang besar sebagai sumber pendanaan karena dua alasan, yaitu dana internal tidak mencukupi, dan hutang merupakan sumber dana yang disukai.

### ***Definisi Cash Flow***

Arus kas (*cash flow*) merupakan fokus perhatian manajer keuangan dalam mengelola kegiatan keuangan sehari-hari maupun dalam kerangka membuat keputusan strategis jangka panjang. Menurut Brigham dan Houston (2011: 153) arus kas bersih (*net cash flow*) adalah *actual net cash* yang berlawanan dengan laba bersih akuntansi, yang dihasilkan selama periode tertentu. Nilai dari suatu aktiva (perusahaan secara keseluruhan) ditentukan oleh arus kas yang dihasilkannya. Laba bersih perusahaan memang penting, tetapi arus kas bahkan lebih penting lagi karena deviden harus dibayarkan secara tunai dan karena kas diperlukan untuk membeli aktiva yang dibutuhkan untuk melanjutkan operasi.

### ***Definisi Free cash flow***

*Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek - proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

### ***Definisi Profitabilitas***

Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memperoleh laba untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Keberhasilan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besarnya laba yang diperoleh atau dihasilkan oleh perusahaan, tetapi hal ini baru dihubungkan dengan jumlah modal yang digunakan untuk memperoleh laba yang dimaksud. Bagi perusahaan pada umumnya masalah profitabilitas adalah lebih penting dari persoalan laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah

dapat bekerja dengan efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba tersebut, atau dengan kata lain menghitung tingkat profitabilitasnya. Dengan demikian maka yang harus diperhatikan oleh perusahaan adalah tidak hanya bagaimana usaha untuk memprbesar laba, tetapi yang lebih penting adalah usaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Berhubung dengan itu maka bagi perusahaan pada umumnya usahanya lebih diarahkan untuk mendapatkan titik profitabilitas maksimal dari pada laba maksimal. Oleh karena itu semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat efesiensi perusahaan. Menurut Riyanto (2009: 115). Profitabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba untuk periode tertentu”.

### **Definisi Liabilitas**

Pengertian Liabilitas yaitu semua perusahaan baik kecil maupun perusahaan yang besar mempunyai utang. Utang adalah kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu lalu dan harus dibayar dengan kas, barang dan jasa di waktu yang akan datang (Jusuf, 2010: 115). Menurut Nurwahyudi dan Mardiyah (2010: 93) bahwa “Utang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya.” Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aset, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Utang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aset perusahaan. Untuk tujuan pelaporan, utang diklasifikasikan menjadi dua jenis utama yaitu utang lancar dan utang tidak lancar (Stice, *et al.* 2009: 210). Utang lancar merupakan kewajiban yang akan jatuh tempo dalam satu tahun dalam siklus operasi normal perusahaan.

### **Pengertian Kebijakan Liabilitas**

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Kebijakan utang mempunyai pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Utang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan utang meningkatkan leverage sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi. Utang memaksa perusahaan membayar pokok utang dan bunga sehingga mengurangi free cash flow dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri. Harris dan Raviv (2008: 87) menyimpulkan berdasarkan bukti empirisnya yang

menunjukkan konsistensi teori bahwa utang dapat menurunkan konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Teori Kebijakan Liabilitas**

Teori Struktur Modal Berikut akan dijelaskan beberapa teori struktur modal yang dikemukakan oleh para ahli, salah satu pendekatan yang ada adalah pendekatan laba operasi bersih. Pendekatan laba operasi bersih ini mengasumsikan investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapa pun tingkat utang yang digunakan perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti Brigham dan Houston (2011:171) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Menurut Syamsuddin (2009: 65) rasio profitabilitas terdiri dari beberapa jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi.

### **Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis ialah suatu proporsi, kondisi atau prinsip yang untuk sementara waktu dianggap benar dan barangkali tanpa keyakinan, agar bisa ditarik suatu konsekuensi yang logis dan dengan cara ini kemudian diadakan pengujian (*testing*) tentang kebenarannya dengan mempergunakan data empiris (*Empirical data*) hasil penelitian (Supranoto, 2008 : 89).

### **Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan liabilitas**

*Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat di distribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek - proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena hal ini dapat meningkatkan insentif yang diterimanya. Sedangkan disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan dalam bentuk dividen sehingga akan menambah kesejahteraan mereka (Hutomo dan Perdana, 2008). Hipotesis Jensen (1986) dalam Faisal (2004) mengenai *free cash flow* menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau risiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. *Free Cash Flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Konflik kepentingan ini dapat diminimalisasi dengan adanya hutang. Penambahan hutang dapat mengurangi *free cash flow* karena adanya pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman, serta dapat mengurangi kemampuan manajer dalam melakukan tindakan pemborosan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : *Free cash flow* perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan liabilitas perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Liabilitas**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Sedangkan dalam penelitian Hanlianto (2013) dalam penelitiannya yang dilakukan Pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di BEI, mengemukakan bahwa secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Disamping itu, penelitian ini juga menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan liabilitas perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

Objek dalam penelitian ini adalah populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 - 2016 di Bursa Efek Indonesia.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan teknik *non probability sampling*. Menurut Sugiyono (2012: 135), *non probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Teknik ini kemudian dikombinasikan dengan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2012: 142), *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

Konsep dasar dari variabel dan definisi operasional mencakup pengertian untuk mendapatkan data yang akan dianalisis dengan tujuan untuk mengoperasionalkan konsep-konsep penelitian menjadi variabel penelitian serta cara pengukurannya. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari: *free cash flow*, profitabilitas. Variabel dependennya adalah kebijakan liabilitas. Adapun definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **Variabel Dependent (*dependent variable*)**

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikatnya adalah kebijakan liabilitas (DER). Menurut Ikhsan (2009:105). Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Kebijakan utang mempunyai pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Utang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan utang meningkatkan leverage sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan.

### **Teknik Analisis Data**

Data dan informasi yang diperoleh dari perusahaan yang berhubungan dengan penelitian ini dianalisis agar dapat memecahkan permasalahan dan membuktikan kebenaran dari hipotesis yang telah dibentuk sebelumnya dengan menggunakan teknik analisis data sebagai berikut:

#### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi ( $\sigma$ ) (Ghozali, 2011: 97). Standar deviasi ( $\sigma$ ) menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Apabila nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai *mean*-nya dikatakan baik.

#### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memperoleh model regresi dengan estimasi tidak bias dan pengujian dapat dipercaya. Dalam analisis regresi, ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi agar persamaan regresi tersebut *valid* untuk digunakan dalam penelitian.

#### **Analisis Regresi Linier Berganda**

Uji hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression method*) digunakan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*/ Arus kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan liabilitas pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

#### **Pengujian Hipotesis**

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas berupa *free cash flow*/ arus kas bebas dan profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, yaitu kebijakan liabilitas (utang).

## **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, profitabilitas terhadap kebijakan liabilitas perusahaan. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *food &*

*beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pelaporan 2013 sampai dengan 2016.

Dari proses pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan sektor *food & beverages* yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan peneliti. Adapun nama perusahaan sektor *food & beverages* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1  
Nama Perusahaan Perbankan

No	Kode	Keterangan
1.	ADES	PT Akasha Wira International Tbk.
2.	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
3.	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
4.	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
5.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
6.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
7.	MBLI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
8.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
9.	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.
10.	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
11.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.
12.	STTP	PT Siantar Top Tbk.
13.	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi *return on equity, free cash flow, debt equity ratio* dari laporan tahunan yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan secara umum mengenai variabel dalam penelitian serta untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat sebelum digunakan dalam analisis regresi berganda. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Hasil analisis statistik deskriptif variabel-variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

Tabel 2  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximu m	Mean	Std. Deviation
FCF	52	-0.3520	0.5580	-0.037720	0.0759142
Profitabilitas	52	-14.6500	143.5300	22.809423	29.3847984
Kebj. Liabilitas	52	18.3200	302.8600	99.362115	48.8571014
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Data primer diolah

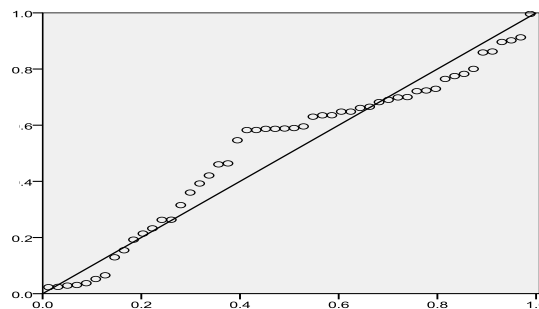


### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik memiliki tujuan untuk memperoleh model regresi dengan estimasi yang tidak bias dan pengujian dapat dipercaya. Hasil uji asumsi klasik yang terdiri dari normalitas, multikolonieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas disajikan sebagai berikut:

#### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik normal P-Plot dan statistik non parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji normalitas melalui grafik normal P-Plot dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan garis normal plot dapat dilihat pada Gambar 2 sebagai berikut:



Sumber: Data primer diolah

**Gambar 1**  
**Grafik Normal P-P Plot**

Berdasarkan Gambar 1 dapat disimpulkan bahwa terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka, analisis grafik tersebut menunjukkan pola distribusi normal. Sehingga model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Sedangkan uji normalitas yang dilakukan dengan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dapat dikatakan data terdistribusi normal jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05.

**Tabel 3**  
**Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)**

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		52
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	42.43045188
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.180
	<i>Positive</i>	.079
	<i>Negative</i>	- .180
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1.301
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.068

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dalam Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari nilai signifikansinya yakni  $0,068 > 0,05$  artinya tidak terjadi gejala non normalitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi normal.

### Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolonieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ , maka model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinearitas**

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
(Constant)		
1 FCF	.914	1.093
Profitabilitas	.914	1.093

a. Dependent Variable: Kebj. Liabilitas

Sumber: Data primer diolah

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Santoso (2008: 219) apabila nilai Durbin Watson (D-W), dengan tingkat kepercayaan terletak antara  $-2$  sampai  $+2$  maka tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 5**  
**Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	1.729

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, FCF

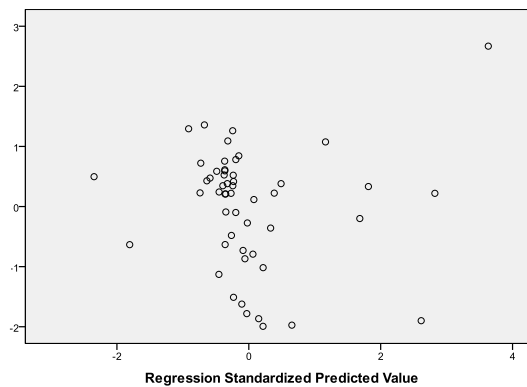
b. Dependent Variable: Kebj. Lianilitas

Sumber: Data primer diolah

Pada tabel di atas nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,729 dimana nilai tersebut telah memenuhi kriteria pengambilan keputusan  $DW -2 < 1,729 < 2$  yang berarti tidak ada autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.



Sumber: Data primer diolah

**Gambar 2**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Gambar 2 menyajikan grafik scatter plot yang menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y serta titik-titik tidak membentuk pola tertentu yang jelas, sehingga kesimpulannya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Dari hasil pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa regresi linier yang dihasilkan dalam penelitian ini dikatakan sudah baik, dimana hasil pengujian asumsi klasik semua data tersebut sudah memenuhinya.

**Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi berganda ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu *free cash flow* (FCF), dan profitabilitas (ROE) terhadap variabel

dependen kebijakan liabilitas (DER). Hasil perhitungan uji regresi berganda disajikan pada Tabel 6 berikut:

**Tabel 6**  
**Regresi Berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	86.811	7.757	
	FCF	39.273	17.785	0.286
	Profitabilitas	0.548	0.216	0.329

a. Dependent Variable: Kebj. Liabilitas  
Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan hasil penelitian yang tersaji dalam Tabel 6, model regresi untuk pengaruh variabel independen terhadap dependen adalah sebagai berikut:  
 $DER = 86,811 + 39,273FCF + 0,548ROE + e$

#### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat  $\alpha$  sebesar 5%. Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 21, diperoleh nilai F yang terlihat pada ANOVA tersaji pada Tabel 7 sebagai berikut :

**Tabel 7**  
**ANOVA<sup>b</sup> (Uji F)**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29920.329	2	14960.164	7.984	.001 <sup>a</sup>
	Residual	91817.506	49	1873.827		
	Total	121737.834	51			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, FCF  
b. Dependent Variable: Kebj. Liabilitas  
Sumber: Data primer diolah

Dari Tabel 7 uji ANOVA menghasilkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 7,984 dengan tingkat signifikansi 0,001 (lebih kecil dari 0,05), yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel bebas yang terdiri atas *free cash flow* (FCF), dan profitabilitas (ROE), secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan liabilitas.

#### Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini disajikan hasil koefisien determinasi ( $R^2$ ):

**Tabel 8**  
**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,496 <sup>a</sup>	,246	,215	43.2877193

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, FCF  
b. Dependent Variable: Kebj. Liabilitas  
Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan Tabel 8 diatas menunjukkan hasil *adjusted Rsquare* sebesar 0,246 artinya 24,6% variasi kebijakan liabilitas (DER) dapat dijelaskan oleh *free cash flow* (FCF), dan profitabilitas (ROE) sedangkan sisanya sebesar 75,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

**Uji Hipotesis**

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik t. Uji statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu (parsial) terhadap variabel dependen. Hasil uji t disajikan pada Tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9

**Pengujian Hipotesis (Uji t)**

Model	t	Sig.
1 (Constant)	11,192	,000
FCF	2,208	,032
Profitabilitas	2,539	,014

a. Dependent Variable: Kebj. Liabilitas

Sumber: Data primer diolah

Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa hipotesis pertama pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap kebijakan liabilitas, dengan menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  diperoleh nilai  $t_{hitung}$  variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 2,208 dengan tingkat signifikan sebesar 0,032 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini berarti *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan liabilitas, sehingga hipotesis pertama yang diajukan peneliti diterima.

Berdasarkan hasil diatas untuk menguji hipotesis kedua pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan liabilitas, dengan nilai signifikansi  $\alpha = 0,05$  diperoleh nilai  $t_{hitung}$  variabel profitabilitas (ROE) sebesar 2,539 dengan tingkat signifikan sebesar 0,014 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini berarti profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan liabilitas, sehingga hipotesis kedua yang diajukan peneliti diterima.

**Pembahasan**

Uraian berikut ini merupakan pembahasan terhadap hasil analisis yang telah dikemukakan sebelumnya. Dari hasil uji t diketahui bahwa masing-masing variabel mempunyai pengaruh, yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

**Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Liabilitas.**

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan liabilitas dengan tingkat signifikansi 0,032 (lebih kecil dari 0,05) dan  $t_{hitung}$  sebesar 2,208. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan liabilitas, sehingga  $H_1$  yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan liabilitas. diterima. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi *free cash flow* (FCF) suatu

perusahaan semakin tinggi kebijakan liabilitas perusahaan atau sering disebut dengan hubungan searah.

*Free cash flow* adalah aliran sisa dana yang diperoleh dari hasil pengurangan aliran kas operasi dikurangi pengeluaran modal dan kemudian dikurangi modal bersih lalu dibagi dengan total aset. *Free cash flow* yang tinggi berdasarkan keinginan pemegang saham adalah dibagikan dalam bentuk dividen. Hal ini berseberangan dengan keinginan manajer yang menginginkan *free cash flow* digunakan untuk investasi kembali demi meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Damayanti (2008) yang membuktikan bahwa variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan liabilitas pada perusahaan besar dan kecil hasilnya sama-sama memiliki koefisiensi positif dan signifikan. Hal ini sama dengan penelitian oleh Faisal (2004) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan liabilitas.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Siswandi (2011) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan liabilitas.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Liabilitas.**

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan liabilitas dengan tingkat signifikansi sebesar 0,014 (lebih kecil dari 0,05) dan nilai  $t_{hitung}$  *return on equity* (ROE) sebesar 2,539. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan liabilitas. Dengan demikian  $H_2$  yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan liabilitas diterima. Pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan liabilitas ini berarti semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas. Pada tingkat profit, salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka *return on equity* berhasil dicapai. Semakin besar *return on equity* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

Temuan ini mendukung teori keagenan bahwa perusahaan mempunyai profit tinggi, untuk menghindari penyalahgunaan dana oleh manajemen, profit dibagi dalam bentuk dividen dan pendanaan menggunakan utang. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dan berprospek baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan harapan dari para pemegang saham, dimana keuntungan dibagikan sebagai dividen (Wahidahwati, 2002)

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Soesetio, (2008), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian tersebut juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Makayanawati dan Mamdy (2009) dan Mahsunah (2013). Dimana semakin tinggi profitabilitas maka kebijakan liabilitas akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Herwidodo (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan liabilitas pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2013 - 2016 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1) *Free cash flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap kebijakan liabilitas perusahaan, yang berarti bahwa semakin besar *free cash flow* perusahaan semakin besar pula kebijakan liabilitas (DER) perusahaan. 2) Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan liabilitas perusahaan, dimana semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas, biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

### Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: 1) Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya dapat menambah variabel lain untuk mengukur kebijakan liabilitas perusahaan seperti ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, *growth*, dan risiko bisnis. Selain itu factor ekonomi secara global seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan kebijakan pemerintah juga dapat digunakan dalam menganalisis pada penelitian selanjutnya sehingga akan diperoleh hasil yang lebih bervariasi dalam memberikan penjelasan mengenai faktor yang mempengaruhi pengambilan kebij. liabilitas dalam suatu perusahaan. 2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian seperti menambah jumlah sampel sehingga dapat menggeneralisasikan semua jenis industri. Dengan jumlah sampel yang lebih besar dan periode pengamatan yang relatif lama diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih valid dan mendekati hasil yang sebenarnya. 3) Bagi manajemen, diharapkan mengelola perusahaan dengan sangat baik karena dana yang diperoleh sebagian besar diperoleh dari hutang dan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pada jangka waktu tertentu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Brigham, F.E dan F.J. Houston. 2009. *Fundamentals of financial management*. Singapore. Cengage Learning Asia Pte LTD. Terjemahan.
- R. Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Damayanti, I. 2008. Analisa Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Faisal, M. 2004. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Set Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Tesis*. Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 21*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanlianto, P. D. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009. *Skripsi*. Universitas Esa Unggul. Jakarta.
- Harris, M. dan A. Raviv. 2008. The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance*. 46.(1).
- Herwidodo. 2013. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Dian Nusawantoro. Semarang.
- Husnan. S. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. BPFE. Yogyakarta.
- Hutomo, S. dan M.R. Perdana. 2008. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Debt to Equity Ratio dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Eksekutif*. 5(1): 75-85.
- Ikhsan, A. 2009. *Pengantar Praktis Akuntansi*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Ismiyanti, F. dan M . Hanafi. 2008. Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 19:2-7.
- Jensen, M. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *Journal American Economic Review*. 76. 323-339.
- Jusuf. 2010. *Dasar-Dasar Akuntansi*. Edisi ke 6. Buku 2. Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN. Yogyakarta.
- Mahsunah, T. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Protitabilitas dan Kepemilikan Insitusional Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 2(12).



- Makayanawati dan B. A. Mamdy. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi, Bisnis dan Manajemen* 16(3): 191-204.
- Nurwahyudi dan Mardiyah, 2010. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*. 04(2):107. Fakultas Ekonomi. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Raviv. 2008. Analisa Kebijaksanaan Publik. Edisi 3. Handita Graha Widya. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2009. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Kedelapan. Cetakan ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2008. *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik Dengan SPSS 21.00*. PT Media Elex Computindo, Jakarta.
- Siswandi, A. 2011. Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Soesetio, Y. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 12 (3): 384-398.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.13:3-8.
- Stice, E. K., D. S. James dan F. Skousen. 2009. *Intermediate Accounting, 17th Edition*. Cengage Learning. USA. Terjemahan. A. Akbar. 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Edisi 16. Buku 2. Edisi Bahasa Indonesia. PT. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Cetakan Ke-13. Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Supranoto, J. 2008. *Metode Riset: Aplikasi Dalam Penelitian*. Edisi Revisi Ketujuh. Rinek Cipta, Jakarta.
- Syamsuddin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam: Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan. Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5:1-16.