

PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Putri Agustin

putri6897@gmail.com

Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of company performance and free cash flow on debt policy. The population was 18 food and beverage companies which were listed on IDX (2013-2017). The data were secondary, in the form of financial statement. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, and the sample was on criteria given. In there were 11 companies as sample. The data analysis technique used multiple linier regression as it more than one independent variable. The research result concluded profitability had negative effect because according to the pecking order theory, the main choice in determining funding decisions was to retained earnings. Meanwhile, tangibility and growth did not have positive effect. It meant, the greater the fixed assets and growth, the grater its debt. On the other hand, the business risk had positive effect. It meant, the higher the risk, the lower the level of debt and vice versa. Furthermore, liquidity and free cash flow did not have negative effect. In other words, having high liquidity meant having the ability, free cash flow as it controlled excessively, the debt would be chosen as a source of corporate capital order the reduce agency conflict.

Keywords: company performance, free cash flow, debt policy

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh kinerja perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Data untuk penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan. Jenis penelitian ini yaitu kuantitatif, populasi dalam penelitian ini sejumlah 18 perusahaan selama periode 2013-2017. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan beberapa kriteria tertentu sehingga diperoleh sejumlah 11 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda karena melibatkan lebih dari satu variabel bebas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif karena menurut *pecking order theory* pilihan utama dalam menentukan keputusan pendanaan yaitu menggunakan *retained earning*. *Tangibility* dan *growth* tidak berpengaruh positif, hubungan positif tersebut menjelaskan apabila semakin besar asset tetap dan pertumbuhannya maka semakin besar pula hutangnya. Risiko bisnis berpengaruh positif, namun hubungan positif disini menjelaskan semakin tinggi risikonya maka semakin rendah tingkat hutangnya dan sebaliknya. Likuiditas tidak berpengaruh negatif karena jika likuiditas tinggi berarti memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menekan jumlah hutangnya, dan *free cash flow* tidak berpengaruh negatif karena apabila mengendalikannya berlebihan maka hutang akan dipilih sebagai sumber modal perusahaan sehingga dapat mengurangi konflik keagenan.

Kata kunci: kinerja perusahaan, *free cash flow*, kebijakan hutang.

PENDAHULUAN

Pada umumnya di Indonesia saat ini sudah banyak perusahaan yang menanamkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian berarti semakin meningkatnya minat investor untuk menanamkan saham di perusahaan-perusahaan *go public* yang terdapat di Indonesia, hal ini merupakan gambaran bahwa tingkat kesehatan keuangan oleh perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan dalam kondisi yang baik.

Disamping itu, semakin ketatnya persaingan dalam dunia bisnis yang terus berkembang. Sehingga mendorong para pelaku bisnis agar mampu meningkatkan dan mempertahankan kegiatan bisnis perusahaan dalam segi citra perusahaan maupun

keuntungan perusahaan. Dalam pengelolaan perusahaan agar tercapainya target keuntungan yang diharapkan, salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan yaitu kebutuhan dana untuk mengoperasikan kegiatan bisnis di perusahaan tersebut. Pemenuhan dana yang sering kali digunakan yaitu bersumber dari modal sendiri, modal saham, dan modal hutang. Pihak manajemen perusahaan dalam menentukan besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk dijadikan modal yaitu dengan kebijakan hutang (Satiti, 2017).

Kebijakan Hutang adalah suatu kebijakan yang ditentukan oleh manajer perusahaan dalam mengambil keputusan untuk mendanai kegiatan bisnis di perusahaan tersebut (Safitri, 2015). Kebijakan tersebut dapat menjadi tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dalam mengoperasikan kegiatan bisnisnya. Apabila suatu perusahaan menambah banyaknya modal hutang, maka secara otomatis perusahaan dapat meningkatkan suatu risiko konsekuensi dalam keuangan perusahaan seperti ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau tidak terealisasinya target keuntungan perusahaan, maka untuk meminimalisir risiko tersebut, manajer perusahaan harus mengelola kebijakan hutang dengan baik (Satiti, 2017).

Perusahaan yang akan menentukan suatu kebijakan terhadap hutang yaitu terdapat beberapa faktor yang harus diperhitungkan meliputi Profitabilitas, *Tangibility*, *Growth*, Risiko Bisnis, Likuiditas dan *Free Cash Flow*. Penelitian terdahulu tentang kebijakan hutang telah banyak dilakukan (Arfina, 2017; Safitri, 2015; Natasia, 2015; Geovana, 2015; Saraswaty, 2016; Gemala dan Maryasih, 2014; Rifai, 2015; Satiti, 2017; dan Murtini, 2017) namun dengan beberapa variabel independen yang berbeda-beda, hal tersebut dikarenakan berpengaruh terhadap kemampuan pihak manajemen dan para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan untuk mengambil keputusan yang tepat. Berkaitan dengan pernyataan tersebut peneliti berkeinginan untuk menghitung ulang variabel tersebut supaya dapat diterangkan dengan hasil yang lebih relevan.

Dengan banyaknya bidang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) peneliti ini memilih kategori perusahaan yang tergolong dalam bidang pekerjaan *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Alasan memilih industri ini dikarenakan menurut peneliti bidang tersebut merupakan kebutuhan primer bagi manusia, dalam hal apapun juga semua manusia pasti membutuhkan dua hal tersebut sehingga banyak inovasi baru yang dapat dijadikan modal persaingan antar perusahaan, maka dari itu pemenuhan sumber dana sangat dibutuhkan agar dapat tercapainya target bisnis tiap perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu : 1) Apakah Kinerja Perusahaan berpengaruh pada pengambilan Kebijakan Hutang? 2) Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh pada pengambilan Kebijakan Hutang?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui kinerja perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory

Agency Theory menunjukkan sebuah hubungan yang terjadi ketika suatu individu, yaitu seseorang 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.

Menurut Wibowo dan Rosita (2009) hubungan antara manajer dan investor dalam kerangka hubungan keagenan. Dalam hubungan keagenan, terjadi kontrak antara dua belah pihak. Kontrak tersebut menjelaskan bahwa agen diharuskan memberi jasa kepada pemilik.

Perwakilan wewenang dari pemilik kepada manajemen membuatnya mempunyai hak dalam mengambil keputusan bisnis untuk kepentingan pemilik. Yang merupakan inti dari teori keagenan dalam perencanaan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan adalah manajer dan pemilik.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan alasan perusahaan dalam menentukan keputusan sumber modal dengan mengutamakan yang berasal dari internal perusahaan itu sendiri yang merupakan hasil kegiatan bisnis perusahaan daripada sumber modal yang berasal dari eksternal perusahaan seperti liabilitas maupun penerbitan saham (Arfina, 2017). Perusahaan hanya akan memakai modal yang bersumber dari eksternal pada saat tingkat profitabilitas diposisi rendah dalam menjalankan kegiatan bisnisnya artinya perusahaan menentukan sumber dana sesuai dengan yang disukai.

Myers (dalam Arfina, 2017) menjelaskan keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* yang mengikuti urutan pendanaan yaitu yang pertama perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal (hasil dari kegiatan bisnisnya), kedua perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi, dan yang terakhir dana eksternal bila dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman daripada penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja keuangan yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba yang dihasilkan (Natasia, 2015). Salah satu alat ukur untuk profitabilitas yaitu dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) yang artinya kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menghitung total aset (kekayaan) perusahaan yang sudah disesuaikan dari biaya-biaya untuk membubuhi aset tersebut.

Tangibility

Aset Tangibility merupakan variabel yang juga diperkirakan mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:39). Semakin banyak *tangible asset* suatu perusahaan semakin banyak perusahaan tersebut menggunakan hutangnya. Jumlah kekayaan (aset) yang lebih fleksibel akan dijadikan jaminan bagi perusahaan untuk menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang asetnya tidak fleksibel.

Growth

Menurut Naeshah dan Widyarti (2012) pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk menjaga kestabilan usahanya dalam perubahan ekonomi dan industri perekonomian perusahaan yang beroperasi. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan.

Risiko Bisnis

Setiap perusahaan selalu memiliki risiko secara langsung yang diakibatkan dari usaha perusahaan tersebut, hal itulah yang disebut dengan risiko bisnis. Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (dalam Rifai, 2015) adalah seberapa berisikonya suatu saham perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan kebijakan hutang. Jika perusahaan mempergunakan kebijakan hutang, maka hal tersebut dapat mengakibatkan seluruh risiko dalam bisnis tersebut akan beralih kepada pemegang saham atau investor. Peralihan seluruh

risiko bisnis tersebut diakibatkan oleh kreditur yang memperoleh pendapatan tetap (bunga hutang), tidak menanggung risiko bisnis yang ada.

Likuiditas

Likuiditas merupakan keahlian perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Maka suatu perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut dapat melunasi seluruh hutangnya pada saat jatuh tempo. Damayanti dan Hartini (2013) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keahlian dalam membayar hutang jangka pendeknya akan lebih memilih untuk menekan jumlah hutangnya.

Free Cash Flow

Menurut Jensen (dalam Naini, 2014) *free cash flow* merupakan arus kas dari sisa pendanaan seluruh kegiatan yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif dan didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi ada kecenderungan memiliki utang yang tinggi khususnya bagi perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah, utang yang tinggi dimaksudkan untuk mengimbangi terjadinya *agency cost* yang berasal dari *free cash flow* Jensen (dalam Putri, 2013).

Kebijakan Hutang

Munawir (dalam Natasia, 2015) menjelaskan hutang adalah sebuah kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak tertentu yang belum dilunasi, dan hutang ini merupakan sumber modal suatu perusahaan yang biasanya berasal dari pihak eksternal perusahaan atau kreditor dll. Jensen (dalam Putri, 2013) berpendapat apabila perusahaan memiliki hutang maka diwajibkan untuk melunasi secara periodik serta bunga yang timbul dari sumber dana eksternal tersebut. Pada dasarnya kebijakan hutang dapat menjadi salah satu kebijakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan. Sehingga besarnya penggunaan hutang suatu perusahaan bergantung kepada kebijakan manajemen dan para pihak investor perusahaan.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan nilai keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan pada saat mengoperasikan kegiatan bisnisnya. Perusahaan dengan tingkat kesehatan keuangan yang biasanya dikatakan sehat dan selalu mempunyai profitabilitas yang tinggi dan lebih banyak memiliki laporan keuangan yang relevan sehingga potensi untuk mendapatkan opini auditor yang baik akan lebih besar dibandingkan pada saat profitabilitas perusahaannya rendah. Dan profit yang biasa didapat oleh perusahaan merupakan dana yang siap apabila digunakan untuk investasi (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Menurut Damayanti dan Hartini (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh dan terdapat hubungan negatif terhadap kebijakan hutang, hal tersebut bermakna bahwa perusahaan dengan kualitas kemampuan mengembalikan yang tinggi atas penanaman modal hutang yang dominan bernilai rendah karena kualitas kemampuan mengembalikan yang tinggi dapat menguatkan tingkat suatu perusahaan untuk memenuhi pembiayaan yang dominan dari pendanaan internal perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penelitian ini ditujukan untuk menguji balik hubungan antara profitabilitas dan kebijakan hutang, dengan menarik kesimpulan perumusan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Tangibility* terhadap Kebijakan Hutang

Tangibility merupakan jumlah kekayaan (aktiva) yang dapat dijadikan jaminan. Dalam memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan, hal yang harus dipertimbangkan yaitu ada tidaknya aktiva yang menjadi jaminan apabila di kemudian hari perusahaan tidak bisa melunasi hutangnya (Fidyati, 2003). Menurut Arfina (2017), menyatakan hasil penelitian bahwa variabel *tangibility* tidak berpengaruh namun mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut sesuai berdasarkan model pajak dan keagenan yang memperkirakan ada hubungan positif antara rasio aktiva tetap terhadap hutang karena aktiva tetap bisa dijadikan sebagai jaminan pinjaman Mamduh (dalam Arfina, 2017).

Apabila sebuah perusahaan dengan jumlah kekayaan lebih banyak maka perusahaan tersebut dapat dengan mudah memperoleh pinjaman, karena kekayaan tersebut dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki jaminan yang besar maka dikatakan lebih fleksibel dalam peminjaman modal hutang daripada perusahaan yang memiliki kekayaan yang lebih sedikit atau dapat dikatakan tidak fleksibel karena kurangnya kekayaan yang akan digunakan sebagai jaminan, sehingga para kreditur dengan bijak lebih memilih memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki jaminan.

H2 : *Tangibility* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut para investor, suatu perusahaan yang mengalami *growth* yaitu menggambarkan bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investorpun mengharapkan memiliki tingkat pengembalian dari investasi dengan baik (Safrida, 2008). Maka, semakin tinggi tingkat pertumbuhan pada suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula pendapatan suatu perusahaan. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui berapa besar nilai dari pertumbuhan dalam kegiatan bisnisnya, sehingga perusahaan dengan mudah menganalisa laba yang akan diperoleh perusahaan Amiryana dan Atmini (2008).

Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal kemudian baru pendanaan eksternal sebagai pilihan berikutnya. Hasil penelitian yang sejalan dikemukakan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menjelaskan *growth* berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penelitian ini ditujukan untuk menguji balik hubungan antara *growth* dan kebijakan hutang, dengan menarik kesimpulan perumusan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2009) risiko bisnis merupakan sebuah kemungkinan yang akan dihadapi perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Risiko bisnis menggantikan suatu tingkat risiko dari operasional perusahaan yang tidak memanfaatkan kebijakan hutang. Maka kesimpulannya perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi sebaiknya penggunaan hutang dengan tingkat yang relatif kecil daripada perusahaan dengan tingkat risiko yang rendah, karena semakin tinggi tingkat risiko suatu bisnis, penerapan hutang yang besar akan menyulitkan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yaitu memenuhi hutangnya.

Menurut Rifai (2015) menjelaskan dengan hasil variabel risiko bisnis berpengaruh dan memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi pihak kreditur tidak dengan mudah memberikan pinjaman. Dikarenakan risiko bisnis memiliki hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis untuk penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

H4 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas yaitu menggambarkan kesanggupan perusahaan untuk melunasi hutang lancarnya. Likuiditas dapat diukur melalui pembagian antara aktiva lancar terhadap hutang lancar atau dapat disebut dengan *current ratio*. Apabila persentasenya lebih dari 100% maka likuiditas perusahaan dapat dikatakan efektif. Apabila hasil *current rasionya* yang semakin meningkat maka dapat diartikan perusahaan akan lebih mudah dalam melunasi hutang lancarnya melalui pembagian dengan kepemilikan atas aktiva lancarnya.

Hasil penelitian Damayanti dan Hartini (2013) menjelaskan bahwa variabel likuiditas berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menjelaskan apabila perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam melunasi hutang jangka pendeknya dan akan lebih memilih untuk menyedikitkan total hutang lancarnya. Berdasarkan penjelasan tersebut maka peneliti menarik kesimpulan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kegiatan bisnis berikutnya (Ross *et al.*, 2000). Berdasarkan teori keagenan dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *free cash flow* yang tinggi cenderung akan menambah jumlah hutangnya karena dengan demikian dapat menjadi cara untuk meminimalisir pertentangan dengan masalah keagenan yang akan terjadi antara pihak manajer dengan pihak investor. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Jensen (dalam Naini, 2014) menjelaskan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang besar akan lebih memilih untuk memiliki total hutang yang tinggi karena hal tersebut untuk meminimumkan bebas dari keagenan.

Hasil penelitian dari Tarjo dan Jogiyanto (2003) menjelaskan bahwa *free cash flow* berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, hasil yang menunjukkan tinggi dan rendahnya mengartikan bahwa sama-sama mempunyai koefisiensi yang positif serta signifikan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dan Mahsunah (2013) yang menjelaskan bahwa variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut maka akan ditarik kesimpulan hipotesis untuk penelitian ini sebagai berikut :

H6 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis dengan alat analisa metode statistik dan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasi dengan tujuan untuk memahami hubungan antara satu maupun lebih variabel bebas dengan variabel terikat. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu terdiri atas perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten pada tahun periode 2013 - 2017.

Teknik Pengambilan Sampel dan Pengumpulan Data

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu dengan cara tidak random artinya dengan memilih berdasarkan kriteria yang ditentukan sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini: (1) Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017; (2) Perusahaan *Food and Beverage* yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap, jelas dan dinyatakan

dalam rupiah secara berturut-turut; (3) Perusahaan *Food and Beverage* yang memiliki laba positif selama tahun 2013-2017.

Jumlah keseluruhan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI yaitu 18 perusahaan, dikurangkan 6 perusahaan yang tidak konsisten tidak lengkap dan tidak jelas serta tidak dinyatakan dalam rupiah, dan kembali dikurangkan 1 perusahaan yang memiliki laba negatif, sehingga diperoleh sampel 11 perusahaan, kemudian dikalikan selama periode 5 tahun penelitian, maka total pengamatan dalam penelitian sebanyak 55 perusahaan.

Penelitian ini termasuk jenis data sekunder yaitu didapatkannya dengan tidak mudah yang berupa laporan keuangan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang kemudian dikelola sesuai dengan kebutuhan penelitian. Data dalam penelitian ini bersumber dari galeri bursa efek Indonesia, karena ditempat tersebut tersedia data laporan keuangan perusahaan *food and beverage* yang sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional (Variabel Kuantitatif / Satuan Kajian)

Dalam penelitian ini terdapat variabel bebas (*independen variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Variabel bebas (*independen variable*) dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, *Tangibility*, *Growth*, Risiko Bisnis, Likuiditas dan *Free Cash Flow*. Sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Adapun definisi operasional variabel dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio ini menghitung total laba terhadap total aset yang dimanfaatkan untuk memperoleh keuntungan. Terdapat dua cara untuk mendefinisikan rasio ini, yaitu: menghitung keahlian perusahaan dalam memanfaatkan aset dengan untuk memperoleh keuntungan dan menghitung hasil dari jumlah keseluruhan aset dalam menyediakan sumber modal. Sehingga rumus menurut (Natasia, 2015) untuk menghitung profitabilitas adalah:

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

Tangibility

Aset tangibility adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk setiap masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Natasia (2015), menyatakan salah satu cara dalam menggunakan hutang pada perusahaan dapat diukur dengan *debt equity ratio* (DER), yaitu rasio jumlah dari modal eksternal pada jumlah dari modal internal. Rumus yang digunakan dalam perhitungan *tangibility* adalah :

$$\text{Tangibility (AST)} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Growth

Nasehah dan Widyarti (2012:3) menjelaskan bahwa *growth* menjadi salah satu peran yang penting dalam tata usaha modal kerja. Untuk mendapati seberapa tinggi tingkat *growth*, perusahaan bisa memperkirakan seberapa tinggi laba yang diperoleh. Dan untuk menghitung seberapa tinggi tingkat *growth* dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{GW} = \frac{\text{Total Aset Akhir}}{\text{Total Aset Awal}}$$

Risiko Bisnis

Risiko Bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam struktur aktiva (Sawir, 2004). Risiko bisnis dapat dihitung sebagai standar deviasi return saham perbulan selama satu tahun. Variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Likuiditas dapat menunjukkan bahwa bagaimana kinerja perusahaan dalam melunasi kewajiban hutang sesuai dengan jatuh tempo. Adapun rumus likuiditas menurut (Sartono, 2010) adalah :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kas lebih dari perusahaan yang dapat dialokasikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan lagi untuk modal kegiatan bisnis atau investasi pada aset tetap. Junaidi (2012) menjelaskan untuk mengukur besarnya *free cash flow* dapat menerapkan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{CFO} - \text{CFI}}{\text{Total Aset}}$$

Dimana, CFO adalah *Cash Flow Operation* dan CFI adalah *Cash Flow Investation*.

Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang adalah keputusan yang diambil perusahaan untuk menggunakan modal hutang sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan bisnis perusahaan (Arfina, 2017). Adapun rumus kebijakan hutang menurut (Natasia, 2015) adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknis Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (dalam Satiti, 2017) analisis ini memberikan informasi data yang dapat dilihat dari N (total pengamatan), *minimum*, *maximum*, *mean* (nilai rata-rata) dan standar deviasi. Penelitian ini menggunakan N, *minimum*, *maximum*, *mean* dan standar deviasi. N digunakan untuk mengetahui jumlah dari pengamatan. *Minimum* digunakan untuk mengetahui nilai yang terkecil berdasarkan data penelitian. *Maximum* digunakan untuk mengetahui nilai yang terbesar berdasarkan data penelitian. *Mean* digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata berdasarkan data penelitian. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar nilai berdasarkan data penelitian ini dari rata-rata.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini menggunakan teknis analisis regresi linier berganda. Tahapan-tahapan yang dilakukan adalah (1) Menghitung variabel-variabel penelitian untuk masing-masing perusahaan selama periode penelitian; (2) Untuk mengerjakan analisis regresi linier berganda dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 ROA_1 + \beta_2 AST_2 + \beta_3 GW_3 + \beta_4 ROE_4 + \beta_5 CR_5 + \beta_6 FCF_6 + e$$

Keterangan :

DER : Kebijakan Hutang

ROA : Profitabilitas

AST	: <i>Tangibility</i>
GW	: <i>Growth</i>
ROE	: Risiko Bisnis
CR	: Likuiditas
FCF	: <i>Free cash flow</i>
β	: Koefisien Regresi
e	: <i>Random error</i>

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan analisis tersebut dapat diketahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Model perhitungan tersebut akan dipakai untuk menguji kelayakan model (Uji F) dan menguji koefisien determinasi (R^2).

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji F ini digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian apakah terdapat pengaruh variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang dengan menguji menggunakan uji F. Ghozali (dalam Nurmawadhakha, 2018) menjelaskan uji F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan kriteria sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model dalam penelitian dapat dikatakan tidak layak dan tidak dapat digunakan untuk analisis selanjutnya; (2) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka model dalam penelitian dapat dikatakan layak dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* dalam menjelaskan variabel kebijakan hutang. Nilai dari koefisien determinasi yaitu berada diantara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti keahlian variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* dalam menjelaskan variabel kebijakan hutang amat terbatas. Ghozali (dalam Satiti, 2017) menjelaskan nilai yang mendekati satu berarti menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* memberikan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk memperkirakan variasi kebijakan hutang. Pada umumnya koefisien determinasi diantara nol dan satu, jika nilai kecil atau mendekati nol maka variasi variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* terbatas dan apabila nilainya besar atau mendekati satu maka perhitungan yang dilakukan dikatakan cukup akurat untuk menerangkan dan menggambarkan variabel kebijakan hutang.

Uji Asumsi Klasik

Dalam penggunaan regresi linier dibutuhkan uji asumsi klasik untuk mengetahui apabila model yang diperoleh relevan dan efisien yaitu menjalankan sifat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Berikut uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji untuk mengetahui data yang diteliti normal atau tidak. Pengujian ini dipakai untuk menghitung apakah dalam model regresi dari variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* dan kebijakan hutang memiliki porsi yang normal atau tidak. Data dengan porsi yang normal ataupun hanya mendekati yaitu merupakan model regresi yang baik. Dengan menggunakan grafik dari $P - P$ Plot of Regression Standardized Residual uji ini dapat mengetahui data tersebut

normal atau tidak, dan menganalisisnya dengan memahami apabila terdapat bintik-bintik data yg berbaris didekat garis normalitas dan menjiplak arah garis diagonal, sehingga model regresi mempunyai porsi normal. Sebaliknya, apabila bintik-bintik data yang berbaris namun menjauh dari garis normalitas atau tidak menjiplak berdasarkan arah garis diagonal, maka model regresi tidak mempunyai porsi normal.

Uji Autokorelasi

Uji ini merupakan uji asumsi dalam regresi dimana variabel terikat tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri (Zuhria, 2016). Yang dimaksud korelasi dengan dirinya sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya maupun nilai periode sesudahnya. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin - Watson* (DW test). Untuk mengetahui batas dari *Durbin - Watson* yaitu apabila nilai D - W besar / >2 berarti tidak ada autokorelasi negatif, dan sebaliknya apabila nilai D - W kecil / <2 berarti ada autokorelasi, namun apabila nilai D - W berada diantara -2 sampai 2 berarti bebas autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk menghitung model regresi ada atau tidaknya hubungan antara variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow*. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi diantara variabel bebas. Untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari : (1) Nilai *Tolerance*. Batas nilai *tolerance* adalah 0,1; (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas nilai VIF adalah 10. Jika $VIF > 10$, maka terjadi multikolinieritas. Dan sebaliknya apabila nilai $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Wiyono, 2011:160). Jika *variance* residual pengamatan tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terdapat heteroskedastisitas dan untuk mengetahui tidak adanya heteroskedastisitas yaitu apabila titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis (Uji T)

Menurut Ghozali (dalam Satiti, 2017) pada dasarnya uji T menunjukkan seberapa jauh pengaruh dari profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* secara individual terhadap kebijakan hutang. Berikut kriteria untuk pengujian secara parsial dapat dilihat dengan nilai signifikan sebesar $\alpha = 0,05$ atau 5%. Dasar yang digunakan untuk mengambil keputusan yaitu : (1) Jika nilai signifikan $> 0,05$ artinya H_0 diterima sedangkan H_1 ditolak, yang berarti variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang; (2) Jika nilai signifikan $< 0,05$ artinya H_0 ditolak sedangkan H_1 diterima, yang berarti variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut hasil analisis statistik deskriptif dari variabel penelitian:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	55	.02	.66	.1320	.12736
AST	55	.07	.78	.3598	.16850
GW	55	.89	1.72	1.1789	.16705
ROE	55	.03	1.44	.2589	.30299
CR	55	.51	24.40	2.6835	3.39540
FCF	55	-.20	.48	.0647	.14528
DER	55	.17	3.03	.9555	.52166
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Laporan keuangan (diolah), 2019

Pada tabel analisis statistik deskriptif menunjukkan total sampel (N) penelitian yaitu sebesar 55. Pada variabel profitabilitas atau disebut *return on asset* (ROA) menunjukkan bahwa nilai minimumnya yaitu sebesar 0,02 dan nilai maximumnya yaitu sebesar 0,66. Rata-rata variabel profitabilitas (ROA) yang di teliti yaitu sebesar 0,1320 dan standar deviasinya sebesar 0,12736.

Pada variabel *tangibility* (AST) menunjukkan bahwa nilai minimumnya yaitu sebesar 0,07 dan nilai maximumnya yaitu sebesar 0,78. Rata-rata variabel *tangibility* (AST) yang di teliti yaitu sebesar 0,3598 dan standar deviasinya sebesar 0,16850.

Pada variabel *growth* (GW) menunjukkan bahwa nilai minimumnya yaitu sebesar 0,89 dan nilai maximumnya yaitu sebesar 1,72. Rata-rata variabel *growth* (GW) yang di teliti yaitu sebesar 1,1789 dan standar deviasinya sebesar 0,16705.

Pada variabel risiko bisnis atau disebut *return on equity* (ROE) menunjukkan bahwa nilai minimumnya yaitu sebesar 0,03 dan nilai maximumnya yaitu sebesar 1,44. Rata-rata variabel risiko bisnis (ROE) yang di teliti yaitu sebesar 0,2589 dan standar deviasinya sebesar 0,30299.

Pada variabel likuiditas atau disebut *current ratio* (CR) menunjukkan bahwa nilai minimumnya yaitu sebesar 0,51 dan nilai maximumnya yaitu sebesar 24,40. Rata-rata variabel likuiditas (CR) yang di teliti yaitu sebesar 2,6835 dan standar deviasinya sebesar 3,39540.

Pada variabel *free cash flow* (FCF) menunjukkan bahwa nilai minimumnya yaitu sebesar -0,20 dan nilai maximumnya yaitu sebesar 0,48. Rata-rata variabel *free cash flow* (FCF) yang di teliti yaitu sebesar 0,0647 dan standar deviasinya sebesar 0,14528.

Pada variabel kebijakan hutang atau disebut *debt equity ratio* (DER) menunjukkan bahwa nilai minimumnya yaitu sebesar 0,17 dan nilai maximumnya yaitu sebesar 3,03. Rata-rata variabel kebijakan hutang (DER) yang di teliti yaitu sebesar 0,9555 dan standar deviasinya sebesar 0,52166.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut hasil dari analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 2.

Berdasarkan tabel 2 hasil regresi yang didapatkan adalah sebagai berikut:
 $DER = 0,855 - 6,258 ROA + 0,384 AST + 0,041 GW + 3,104 ROE - 0,018 CR - 0,241 FCF$

Berdasarkan data dari hasil regresi yang didapatkan, berikut penjelasannya:

Nilai koefisien dari variabel profitabilitas atau *return on asset* (ROA) yaitu sebesar -6,258. Nilai koefisien ini bertanda negatif atau menunjukkan arti bahwa hubungan antara profitabilitas tidak searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel profitabilitas ditingkatkan berarti akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang

sebesar 6,258 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel *tangibility* (AST) yaitu sebesar 0,384. Nilai koefisien ini bertanda positif atau menunjukkan arti bahwa hubungan antara *tangibility* searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel *tangibility* ditingkatkan berarti akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,384 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel *growth* (GW) yaitu sebesar 0,041. Nilai koefisien ini bertanda positif atau menunjukkan arti bahwa hubungan antara *growth* searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel *growth* ditingkatkan berarti akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,041 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel risiko bisnis atau *return on equity* (ROE) yaitu sebesar 3,104. Nilai koefisien ini bertanda positif atau menunjukkan arti bahwa hubungan antara risiko bisnis searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel risiko bisnis ditingkatkan berarti akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang sebesar 3,104 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel likuiditas atau *current ratio* (CR) yaitu sebesar -0,018. Nilai koefisien ini bertanda negatif atau menunjukkan arti bahwa hubungan antara likuiditas tidak searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel likuiditas ditingkatkan berarti akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,018 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel *free cash flow* (FCF) yaitu sebesar -0,241. Nilai koefisien ini bertanda negatif atau menunjukkan arti bahwa hubungan antara *free cash flow* tidak searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel *free cash flow* ditingkatkan berarti akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,241 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.855	.256		3.339	.002
ROA	-6.258	.780	-1.528	-8.021	.000
AST	.384	.238	.124	1.614	.113
GW	.041	.219	.013	.189	.851
ROE	3.104	.296	1.803	10.499	.000
CR	-.018	.011	-.117	-1.668	.102
FCF	-.241	.428	-.067	-.563	.576

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Laporan keuangan (diolah), 2019

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 33,713 dengan nilai sig 0,000 maka menunjukkan hasil lebih kecil dari tingkat signifikan yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05. Dengan hasil demikian dapat memberikan kesimpulan bahwa variabel profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas, dan *free cash flow* secara serempak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengujian penelitian ini menunjukkan bahwa penelitian ini layak untuk dilakukan penelitian selanjutnya.

Tabel 3
Hasil Uji Goodness of Fit (Uji F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	11.877	6	1.979	33.713	.000 ^b
Residual	2.818	48	.059		
Total	14.695	54			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), FCF, AST, GW, CR, ROE, ROA

Sumber: Laporan keuangan (diolah), 2019

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berikut hasil dari uji koefisien determinasi (R²) dapat dilihat pada tabel 4:

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.899 ^a	.808	.784	.24231

a. Predictors: (Constant), FCF, AST, GW, CR, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

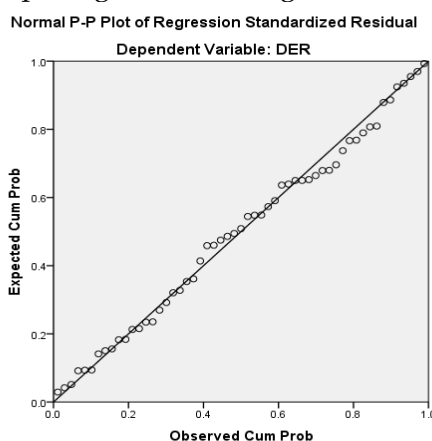
Sumber: Laporan keuangan (diolah), 2019

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4 dapat diketahui R square (R²) sebesar 0,808 atau 80,8% dari variabel kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, tangibility, growth, risiko bisnis, likuiditas dan free cash flow pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dan sisanya 19,2% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Sedangkan korelasi (R) sejumlah 0,899 menggambarkan hubungan kebijakan hutang terhadap profitabilitas, tangibility, growth, risiko bisnis, likuiditas dan free cash flow layak dan sejalan atau dapat diartikan jika nilai variabel independen naik maka nilai variabel dependen juga naik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Grafik normalitas dapat dilihat pada gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1

Hasil Uji Normalitas

Sumber: Laporan keuangan (diolah), 2019

Hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik dari P - P Plot of Regression Standardized Residual terlihat apabila ada titik-titik data yang menyebar didekat garis normal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi mempunyai distribusi normalitas.

Sebaliknya, apabila titik-titik data yang menyebar menjauhi garis normal atau tidak mengikuti arah diagonal, maka model regresi tidak mempunyai distribusi normalitas. Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa distribusi data telah mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*Expected Cum Prob*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prom*). Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini mempunyai distribusi normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengujian menggunakan pendekatan grafik model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Hasil dari Uji Autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.899 ^a	.808	.784	.24231	1.649

a. Predictors: (Constant), FCF, AST, GW, CR, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Laporan keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan tabel 5 hasil dari uji autokorelasi menunjukkan angka *Durbin - Watson* sebesar 1,649. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai 2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Hasil dari model regresi dalam uji multikolinearitas terlihat pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
(Constant)	.855	.256			
1					
ROA	-6.258	.780	-1.528	.110	9.080
AST	.384	.238	.124	.676	1.480
GW	.041	.219	.013	.809	1.236
ROE	3.104	.296	1.803	.135	7.381
CR	-.018	.011	-.117	.812	1.231
FCF	-.241	.428	-.067	.281	3.560

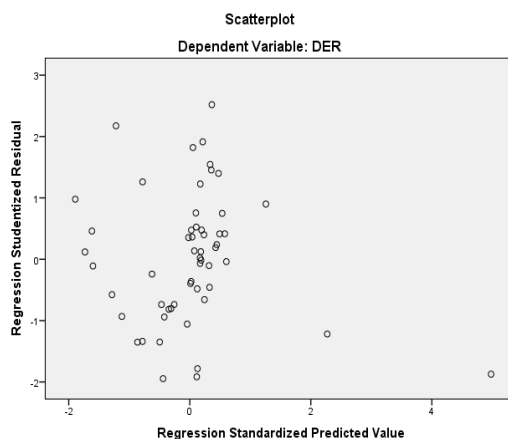
a. Dependent Variable: DER

Sumber: Laporan keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Variance Influence Factor* (VIF) pada seluruh variabel baik profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas, dan *free cash flow* kurang dari 10, maka sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan sebelumnya, sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa model dari penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas antara profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas, dan *free cash flow* atau disebut juga dengan bebas dari multikolinearitas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Berikut hasil dari uji heteroskedastisitas:



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Laporan keuangan (diolah), 2019

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat terlihat pada gambar 2 yang menunjukkan nilai signifikansi variabel bebas < 0,05 atau 5% pada hasil dari gambar tersebut terlihat tidak ada bentuk yang jelas atau dapat dikatakan memencar, titik-titik yang memencar berada diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal tersebut bisa ditarik kesimpulan dengan hasil penelitian yang tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil dari uji T dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.855	.256		3.339	.002
ROA	-6.258	.780	-1.528	-8.021	.000
AST	.384	.238	.124	1.614	.113
1 GW	.041	.219	.013	.189	.851
ROE	3.104	.296	1.803	10.499	.000
CR	-.018	.011	-.117	-1.668	.102
FCF	-.241	.428	-.067	-.563	.576

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Laporan keuangan (diolah), 2019

Hasil dari perhitungan uji t pada tabel 7 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengujian profitabilitas atau disebut *return on asset* (ROA) terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,000 atau nilai signifikansi < 0,05, maka dapat disimpulkan untuk H₀ ditolak dan H₁ diterima yang berarti profitabilitas atau disebut *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2013-2017.

Pengujian *tangibility* (AST) terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,113 atau nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan untuk H₀ diterima dan H₁ ditolak yang berarti *tangibility* (AST) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2013-2017.

Pengujian *growth* (GW) terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,851 atau nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan untuk H₀ diterima dan H₁ ditolak yang berarti *growth* (GW) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2013-2017.

Pengujian risiko bisnis atau disebut *return on equity* (ROE) terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,000 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka dapat disimpulkan untuk H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti risiko bisnis atau disebut *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2013-2017.

Pengujian likuiditas atau disebut *current ratio* (CR) terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,102 atau nilai signifikansi $> 0,05$, maka dapat disimpulkan untuk H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti likuiditas atau disebut *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2013-2017.

Pengujian *free cash flow* (FCF) terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,576 atau nilai signifikansi $> 0,05$, maka dapat disimpulkan untuk H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2013-2017.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sebagaimana yang terlihat pada tabel 7. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis variabel penelitian yang pertama dengan menggunakan uji T berhasil membuktikan jika variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini sejalan dengan Zuhria (2016), menjelaskan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan juga sejalan dengan penelitian lain yang dilakukan oleh Natasia (2015), Satiti (2017), Mahsunah (2013), Indahningrum dan Handayani (2009) serta Damayanti dan Hartini (2013) bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun hal tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Hardiningsih dan Oktaviani (2012), dan Riyanto (dalam Murtini, 2017) serta Nasrizal *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut juga tidak sejalan dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi seharusnya akan meningkatkan penggunaan hutang untuk meminimalkan konflik keagenan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham.

Pengaruh Tangibility terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *tangibility* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar $0,113 > 0,05$ sebagaimana yang terlihat pada tabel 7. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis variabel penelitian yang kedua dengan menggunakan uji T berhasil membuktikan jika variabel *tangibility* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini sejalan dengan Arfina (2017), menjelaskan bahwa variabel *tangibility* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Namun hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gemala dan Maryasih (2014), Steven dan Lina (2011), serta Yeniantie dan Destriana (2010) yang menjelaskan bahwa *tangibility* berpengaruh namun juga mempunyai hubungan positif

terhadap kebijakan hutang perusahaan. Menurut Arfina (2017) Hubungan positif pada hasil pengujian variabel *tangibility* terhadap kebijakan hutang menjelaskan apabila semakin besar aset tetapnya, maka semakin besar pula jumlah hutangnya, hal tersebut disebabkan perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan mempermudah perusahaan memperoleh hutang dikarenakan hal tersebut adalah salah satu syarat apabila perusahaan mengajukan peminjaman modal hutang dan dengan adanya aset tetap berwujud yang dapat dijadikan sebagai jaminan.

Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar $0,851 > 0,05$ sebagaimana yang terlihat pada tabel 7. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis variabel penelitian yang ketiga dengan menggunakan uji T berhasil membuktikan jika variabel *growth* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini sejalan dengan Natasia (2015) yang menjelaskan bahwa variabel *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut Arfina (2017) menjelaskan bahwa perusahaan yang pertumbuhannya tinggi cenderung untuk menambahkan hutangnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang terlihat cepat akan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Namun hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) serta Murni dan Andriana (2007) yang menunjukkan apabila variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif atau tidak searah dengan kebijakan hutang. Serta penelitian yang dilakukan oleh Rifai (2015) yang menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Sari (2013) yang menunjukkan bahwa variabel *growth* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sebagaimana yang terlihat pada tabel 7. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis variabel penelitian yang keempat dengan menggunakan uji T berhasil membuktikan jika variabel risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rifai (2015), Arfina (2017) serta Murtiningtyas (2012) yang menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan. Disamping itu perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberi pinjaman. Dikarenakan hal tersebut risiko bisnis berhubungan negatif dengan tingkat hutang. Semakin tinggi risiko perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat hutang perusahaan dan sebaliknya. Serta sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mamduh (2013) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang menghadapi risiko bisnis sebagai penyebab dari kegiatan bisnisnya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai asetnya karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko dalam pengembalian hutangnya.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar $0,102 > 0,05$

sebagaimana yang terlihat pada tabel 7. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis variabel penelitian yang kelima dengan menggunakan uji T berhasil membuktikan jika variabel likuiditas tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Hartini (2013), Arfina (2017) serta Natasia (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi berarti memiliki kemampuan dalam membayar hutang jangka pendeknya dan cenderung untuk menekan jumlah hutangnya.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar $0,576 > 0,05$ sebagaimana yang terlihat pada tabel 7. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis variabel penelitian yang keenam atau terakhir dengan menggunakan uji T berhasil membuktikan jika variabel *free cash flow* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini bertolak belakang atau tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarjo dan Jogiyanto (2003), dan Natasia (2015) menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan besar dan kecil hasilnya sama-sama memiliki koefisiensi positif dan signifikan. Hal ini sama dengan penelitian oleh Indahningrum dan Handayani (2009), dan Mahsunah (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *tangibility*, *growth*, risiko bisnis, likuiditas dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang yang terdapat di perusahaan *food and beverage* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sejumlah 11 perusahaan sampel untuk penelitian sehingga total menyeluruh terdapat 55 penelitian. Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan yang telah dilakukan, maka telah diambil kesimpulan sebagai berikut:

Pengujian profitabilitas atau disebut *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengujian *tangibility* (AST) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengujian *growth* (GW) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengujian risiko bisnis atau disebut *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengujian likuiditas atau disebut *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengujian *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Saran

Berlandaskan dari hasil pembahasan penelitian dan kesimpulan yang telah dijelaskan dalam penelitian ini, semoga dapat memberikan angsan-angsan mengenai pengaruh variabel independen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut saran-saran yang dapat disampaikan melalui penelitian ini sehingga dapat menyimpulkan dengan hasil yang lebih baik lagi untuk penelitian berikutnya mengenai topik yang sama. Penelitian ini hanya menggunakan sampel

perusahaan dari sektor *food and beverage*, sehingga memungkinkan terdapatnya hasil yang berbeda apabila diteliti ke sektor industri lain dan akan lebih baik jika menambah lebih banyak sektor industri yang akan digunakan untuk sampel penelitian karena berbedanya setiap karakteristik pada suatu sektor industri.

Keterbatasan

Penelitian ini hanya melakukan pengamatan pada periode lima tahun saja, yaitu selama periode tahun 2013-2017. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode tahun penelitian sampai delapan tahun ataupun lebih, sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih akurat dan dapat menyimpulkan hasil analisis yang berbeda ataupun sama. Penelitian ini hanya menggunakan enam variabel independen untuk diteliti, disarankan untuk penelitian-penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain ataupun mengkombinasikan beberapa variabel dalam penelitian ini dengan variabel lain yang kemungkinan juga dapat memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang agar memperoleh hasil yang lebih bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirya, M. dan S. Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Prespektif Pecking Order Theory. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Arfina, W. 2017. Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia dan Dasar yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekon* 4(2): 1-15.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Terjemahan Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2009. *Fundamental of Financial Management*. PT. Salemba Empat. Jakarta.
- Damayanti, D. dan T. Hartini. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal STIE MDP*. Palembang.
- Fidyati, N. 2003. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan: *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 1(1): 17-34.
- Gemala, M. Z. dan L. Maryasih. 2014. Analisis Pengaruh Blockholder Ownership dan Asset Tangibility terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 1(1): 72-80.
- Geovana, R. S. 2015. Pengaruh Growth Sales, Profitabilitas, Operating Leverage, dan Tax Rate Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(4): 1-15.
- Hardiningsih, P. dan R. M. Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory): *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 1(1): 11-24.
- Indahningrum, R. P. dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 189-207.
- Junaidi, A. A. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro. Semarang.
- Mahsunah, T. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 2(12): 1-19.
- Mamduh, M. H. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPPE. Yogyakarta.

- Murni, S. dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividen Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 7(1): 15-24.
- Murtini, U. 2017. Good Corporate Governance, Kinerja Perusahaan, dan Kebijakan Hutang. *JRAK* 13(2): 145-154.
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal (AAJ)* 1(2): 1-6.
- Naini, D.I. 2014. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4): 1-17.
- Nasehah, D. dan E. T. Widyarti. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth Dan Firm Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 1(1): 1-9.
- Nasrizal, Kamilah, dan Syafitri, T. R. 2010. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Riau.
- Natasia, W. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(12). 1-22.
- Nurmawadhakha, M. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Growth Sales, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Skripsi*. Program Studi Akuntansi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Putri, G. A. P. 2013. Analisa Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rifai, M. H. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. Fifth Edition. Irwin McGraw Hill. Boston.
- Safitri, I. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(7). 1-18.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI, *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Saraswaty, S. 2016. Pengaruh Kepemilikan, Arus Kas, Dividen dan Kinerja Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2). 1-20.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Satiti, L. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(12). 1-15.
- Sawir, A. 2004. *Kebijakan Pendanaan Dan Restrukturisasi Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(3): 163-181.
- Sudiyatno, B. dan S. M. Sari. 2013. Determinant of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesian Stock Exchange. *International Research Journal* 4(1): 98-108.
- Tarjo dan Jogiyanto. 2003. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya*. 16-17 Oktober: 278-293.

- Wibowo, A. B. dan A. Rosita. 2009. Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Manajemen Usahawan Indonesia*. 12: 43-53
- Wiyono, G. 2011. *Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & Smart PLS 2.0*. STIM YKPN. Yogyakarta.
- Yeniantie dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1): 1-16.
- Zuhria, S. F. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.