

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

(Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2016-2020)

Nurkholik*, Kharidotul Khasanah

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Selamat Sri Kendal

nurkholik68@gmail.com, kharir.khasanah@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2016 –2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 yaitu 53 perusahaan. Sampel yang diambil berjumlah 24 perusahaan manufaktur. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling. Adapun variabel dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis sebagai variabel bebas serta Kebijakan Hutang sebagai variabel terikat. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan uji asumsi klasik. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pengujian secara simultan menunjukkan hasil bahwa *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Kata Kunci: *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, dan Kebijakan Hutang.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Free Cash Flow, Asset Structure, Liquidity, Profitability, Sales Growth, and Business Risk on Debt Policy in Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the IDX in 2016-2020. The population in this study are manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period, namely 53 companies. The samples taken were 24 manufacturing companies. Sampling was done by purposive sampling technique. The variables in this study are Free Cash Flow, Asset Structure, Liquidity, Profitability, Sales Growth, and Business Risk as independent variables and Debt Policy as the dependent variable. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis with classical assumption test. Partial test results show that Free Cash Flow has no effect on debt policy, Asset Structure has no effect on debt policy, Liquidity affects debt policy, Profitability affects debt policy, Sales Growth does not affect debt policy, and Business Risk affects debt policy. Meanwhile, simultaneous testing shows that Free Cash Flow, Asset Structure, Liquidity, Profitability, Sales Growth, and Business Risk have an effect on Debt Policy.

Keywords: *Free Cash Flow, Asset Structure, Liquidity, Profitability, Sales Growth, Business Risk, and Debt Policy.*

PENDAHULUAN

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam aktivitas perusahaan. Salah satu keputusan dalam pengelolaan fungsi keuangan yaitu seberapa besar perusahaan

mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk proses operasi dalam perusahaan dan mengembangkan usaha perusahaan agar mencapai tujuan yang diinginkan. Sumber dana perusahaan dapat

[Type here]

- *Corresponding*

dibedakan menjadi dua, yaitu sumber intern (*internal source*) dan sumber ekstern (*external source*). Dana yang diperoleh dari sumber intern adalah dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan, yaitu laba ditahan (*retained earnings*) dan modal sendiri. Sedangkan dana yang diperoleh dari pihak eksternal dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal (Husnan, 2000 dalam Nesa, 2019). Kebijakan hutang adalah suatu kebijakan yang diambil oleh pihak manajer dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Sari dan Kurnia, 2020).

Contoh kasus mengenai penggunaan hutang dalam perusahaan, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) akhirnya berencana mencairkan pinjaman yang sudah diperoleh sejak tahun lalu dari afiliasinya, *Unilever Finance International AG*, senilai Rp 3 triliun. Pencairan dana yang sudah lama mengendap itu dilakukan dalam rangka memenuhi kebutuhan perusahaan seperti untuk belanja modal (*capital expenditure/capex*). Unilever meraih fasilitas pinjaman dengan plafon Rp 3 triliun dari afiliasinya yang bermarkas di Swiss sejak Mei 2017. Selain pinjaman Rp 3 triliun dari afiliasinya tersebut, Unilever Indonesia masih punya beberapa sisa fasilitas pinjaman lain. Direktur Unilever Indonesia Sancoyo Antarikso mengatakan, pihaknya memang tidak langsung mencairkan pinjaman tersebut sesaat setelah proses pengajuan disetujui. Menurut dia, hutang itu merupakan pinjaman siaga atau *standby loan* sehingga perusahaan akan mencairkan pinjaman hanya ketika dibutuhkan (Kompas.com – 19/02/2018).

Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada kedisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau resiko kebangkrutan. Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan resiko bisnis.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewa *et al.* (2019) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap

kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Oktariyani dan Hasanah (2019) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan Irawan *et al.* (2016); Sari dan Kurnia (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Manoppo *et al.* (2018); Saputri *et al.* (2020) menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh antara struktur aset terhadap kebijakan hutang. Penelitian dari Abubakar *et al.* (2020) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Kurnia (2020) menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Estuti *et al.* (2019); Abubakar *et al.* (2020) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani dan Barus (2018) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Rifki dan Fuadati (2017) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian dari Ramadhani dan Barus (2018) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Suhartatik dan Budiarti (2018) menunjukkan hasil bahwa resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abubakar *et al.* (2020) menunjukkan hasil bahwa resiko bisnis berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ada banyak riset yang dilakukan berkaitan dengan kebijakan hutang. Namun, jenis faktor yang diteliti bermacam-macam antara penelitian satu dengan yang lainnya. Banyak riset yang sudah dilakukan akan tetapi masih belum menunjukkan hasil yang konsisten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Ini adalah salah satu alasan untuk dilakukan penelitian kembali mengenai

kebijakan hutang dan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang pengaruh *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Hanafi (2013:313) dalam penelitian Sari dan Kurnia (2020) *pecking order theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami keuntungan cenderung meminjam dalam jumlah sedikit dikarenakan sumber pendanaan internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi yang diperoleh dari keuntungan yang didapat perusahaan. Sedangkan pada perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung memiliki hutang yang lebih besar dikarenakan sumber dana internal perusahaan tidak cukup dan lebih memilih hutang sebagai sumber dana eksternal.

Menurut Suhartatik dan Budiarti (2018) dalam penelitiannya, secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam menggunakan dana yaitu, perusahaan memilih *internal financing* (dana internal), dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis. Kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabungkan dengan fluktuasi keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi akan menyebabkan aliran kas internal yang diterima oleh perusahaan melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi. Apabila pendanaan

eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang lebih aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* dan alternatif paling akhir adalah saham.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk pengukuran kebijakan hutang adalah dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Alasan dalam memilih DER karena kebijakan hutang dapat diambil dengan mempertimbangkan ekuitas yang ada dalam perusahaan. Rasio ini dapat menggambarkan seberapa besar hutang yang diambil perusahaan dilihat dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa semakin besar hutang yang diambil dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan ekuitas. Rasio ini menggambarkan hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan yang harus diperhatikan, karena harus memperhatikan ekuitas perusahaan dimasa yang akan datang untuk pengembalian hutang yang digunakan (Sinaga, 2017), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow atau arus kas bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk reinvestasi. *Free cash flow* merupakan hasil perhitungan dari aliran kas operasi perusahaan dikurangi pengeluaran modal yang dapat dihitung dengan mengurangi aktiva tetap bersih periode sekarang dengan aktiva tetap bersih periode sebelumnya dan modal kerja bersih yang dihitung dengan mengurangi aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Menurut Ross *et al.* (2000) dalam Dewa *et al.* (2019), *free cash flow* dihitung menggunakan rumus:

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

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Arus Kas Operasi

PM = Pengeluaran Modal

MKB = Modal Kerja Bersih

Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Aktiva lancar merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aktiva lancar berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan, dan beban dibayar dimuka. Sedangkan aktiva tetap merupakan harta berwujud yang memiliki umur lebih dari satu tahun dan tidak mudah diubah untuk menjadi kas yang digunakan untuk operasional dan tidak untuk dijual kembali (Sinaga, 2017).

Dengan hasil perbandingan aset tetap dan total aset akan menghasilkan struktur aset. Artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah mendapatkan hutang. Menurut Saputri *et al.* (2020) Perhitungan struktur aset dapat menggunakan rumus:

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

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Subramanyam dan Wild, 2010:45). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat dikatakan likuid karena perusahaan dapat melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya, dengan begitu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah.

Rasio likuiditas yang digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar (*current ratio*) yaitu perbandingan antara jumlah

aktiva lancar (*current asset*) dibagi dengan hutang lancar (*current liabilities*). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Menurut Abubakar *et al.* (2020) *Current Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA) karena rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan.

Menurut Sari dan Kurnia (2020) *Return On Assets* (ROA) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis. Menurut Kaaro (2001) dalam Andina (2013), pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Rasio pertumbuhan penjualan merupakan hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan ditahun

sebelumnya, dengan penjualan ditahun sebelumnya.

Menurut Ramadhani dan Barus (2018) tingkat pertumbuhan penjualan ini dapat diukur dengan menggunakan *sales growth* (SG):

Pertumbuhan Penjualan =

$$\frac{\text{Penjualan tahun } t - \text{Penjualan tahun } t-1}{\text{Penjualan tahun } t-1}$$

Keterangan:

Penjualan tahun t = Penjualan tahun berjalan

Penjualan tahun t-1 = Penjualan tahun sebelumnya

Risiko Bisnis

Risiko bisnis ialah ketidakpastian yang dapat menimbulkan kerugian. Bisa berupa kerugian financial, kerugian waktu, kerugian proses, dan sebagainya. Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Risiko bisnis pada penelitian ini diprosikan dengan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dibanding dengan total aset. Menurut Dewa *et al.* (2019) risiko bisnis bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Risk} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

EBIT : *Earning Before Interest and Taxes* atau pendapatan/laba sebelum bunga dan pajak.

Pengembangan Hipotesis

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 dalam Agustin dan Ardini, 2019). Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) dalam Sinaga (2017),

perusahaan dengan *free cash flow* besar mempunyai level hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Disisi lain, perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang yang rendah sebab mereka tidak harus mengandalkan hutang sebagai mekanisme untuk menurunkan *agency cost free cash flow*.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya (2014) dimana *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Karena semakin tinggi aliran kas bebas (FCF) maka manajer dapat menggunakan aliran kas bebas tersebut secara leluasa sehingga untuk memonitor arus kas bebas tersebut dibutuhkan penambahan hutang. Berdasarkan keterkaitan antar variabel *free cash flow* terhadap kebijakan hutang maka hipotesis yang akan diajukan yaitu:

H₁: *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan yang dimiliki perusahaan yang dapat dijamin. Perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset lebih tinggi akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya rendah. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya hutang yang digunakan (Sari dan Kurnia, 2020).

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya semakin tinggi jumlah *fixed asset* dalam total aset perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena *fixed asset* tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan bagi kreditor.

Berdasarkan keterkaitan antar variabel struktur aset terhadap kebijakan hutang maka hipotesis yang akan diajukan yaitu:

H₂: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Subramanyam dan Wild, 2018:45). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat dikatakan likuid karena perusahaan dapat melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya, dengan begitu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah. Dilihat dari sisi *Pecking Order Theory* perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dan menekan hutang. Melalui kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat meminimalisir tingkat risiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya membayar kewajiban jangka pendeknya (Sinaga, 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan Oktariyani dan Hasanah (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, karena semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin sehat kondisi keuangan suatu perusahaan karena kemampuan perusahaan yang tinggi untuk membayar hutang sehingga lebih memiliki peluang untuk memperoleh hutang. Selain itu perusahaan dengan likuiditas yang tinggi biasanya adalah perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah dan mampu mengontrol jumlah hutangnya.

Berdasarkan keterkaitan antar variabel likuiditas terhadap kebijakan hutang maka hipotesis yang akan diajukan yaitu:

H₃: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas mencerminkan pendapatan bagi investasi perusahaan, ketika profitabilitas perusahaan meningkat maka penggunaan hutang akan berkurang. Dan sebaliknya saat profitabilitas menurun, perusahaan akan lebih menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan baik untuk kegiatan operasional maupun investasi. Hal ini menunjukkan adanya

hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang. Profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan penempatan sebagian pada laba ditahan, sehingga alternatif penggunaan dana internal dapat dilaksanakan (Estuti *et al.* 2019). Berdasarkan keterkaitan antar variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang maka hipotesis yang akan diajukan yaitu:

H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis (Ramadhani dan Barus, 2018). Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil. Pertumbuhan penjualan dari tahun sebelumnya secara berkala dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan penjualan pada tahun yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan oleh Rifki dan Fuadati (2017) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Berdasarkan keterkaitan antar variabel pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang maka hipotesis yang akan diajukan yaitu:

H₅: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang

Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, karena semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Abubakar *et al.* (2020) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis mampu meningkatkan kebijakan hutang perusahaan. Dengan tingginya risiko bisnis, maka meningkat pula penggunaan hutang jangka panjang perusahaan. Berdasarkan keterkaitan antar variabel risiko bisnis terhadap kebijakan hutang maka hipotesis yang akan diajukan yaitu:

H₆: Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang

Dalam penentuan kebijakan hutang, dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor yang berasal dari dalam perusahaan maupun faktor yang berasal dari luar perusahaan. *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset lebih tinggi akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya rendah. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Subramanyam dan Wild, 2010:45). Melalui kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat meminimalisir tingkat risiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya membayar kewajiban jangka pendeknya (Sinaga, 2017).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Artinya perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi berarti mampu untuk menghasilkan dana yang lebih banyak bagi perusahaan sehingga perusahaan akan mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan, maka perusahaan akan lebih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal (hutang) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Trisnawati, 2016). Perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan konsumsi yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020 dan memiliki data-data lengkap yang diperlukan untuk pengukuran variabel. 3) Perusahaan

pendanaan internal yang tinggi. Sesuai dengan *theory pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir (Andina, 2013). Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, karena semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan (Suhartatik dan Budiarti, 2018).

Berdasarkan keterkaitan antar variabel *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang maka hipotesis yang akan diajukan yaitu:

H₇: *Free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

METODE 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 (Agustin dan Ardini, 2019). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dari BEI untuk periode 2016-2020. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang layak dan memadai dengan kriteria, 1) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. 2) Perusahaan manufaktur sektor industri barang manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah (Rp). 4) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak

memperoleh laba negatif selama periode pengamatan.

TEKNIK ANALISIS DATA

Dalam penelitian ini teknik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda

digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap variabel dependen kebijakan hutang. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut (Nesa, 2019):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

α = Konstanta

β_1 - β_6 = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

X_1 = *Free Cash Flow*

X_2 = Struktur Aset

X_3 = Likuiditas

X_4 = Profitabilitas

X_5 = Pertumbuhan Penjualan

X_6 = Risiko Bisnis

e = *Standart error*

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Deskriptif variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan antara lain : nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi, variabel independen *free cash*

flow, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis, dengan variabel dependen kebijakan hutang. Berikut ini adalah hasil uji analisis statistik deskriptif menggunakan IBM SPSS Versi 25:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
Free Cash Flow	102	-.61	.15	-.2768	.15386
Struktur Aset	102	.09	.80	.4264	.14925
Likuiditas	102	.90	7.60	2.8489	1.40093
Profitabilitas	102	.00	.30	.1011	.06667
Pertumbuhan Penjualan	102	-.20	.33	.0636	.10199
Risiko Bisnis	102	.02	.38	.1381	.07924
Kebijakan Hutang	102	.15	1.82	.5970	.38452
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Output IBM SPSS 25 data yang diolah setelah outlier, 2021

Berdasarkan tabel 1 diatas diperoleh gambaran nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

Berdasarkan table 1 diatas, dari 102 data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia sektor industri barang konsumsi pada tahun 2016-2020. *Free cash flow* perusahaan dengan nilai terendah sebesar -0,61 yang dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk pada tahun 2019 dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2020. Nilai *free cash*

flow tertinggi sebesar 0,15 yang dimiliki oleh PT Phapros Tbk pada tahun 2020, sedangkan

Berdasarkan tabel 1 diatas, dari 102 data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi pada tahun 2016-2020. Struktur aset perusahaan dengan nilai terendah sebesar 0,09 yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2018. Nilai struktur aset tertinggi sebesar 0,80 yang dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2020, sedangkan nilai rata-rata struktur aset sebesar 0,4264 dan nilai standar deviasi sebesar 0,14925.

Berdasarkan tabel 1 diatas, dari 102 data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi pada tahun 2016-2020. Likuiditas perusahaan dengan nilai terendah sebesar 0,90 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2020. Nilai likuiditas tertinggi sebesar 7,60 yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai rata-rata likuiditas sebesar 2,8489 dan nilai standar deviasi sebesar 1,40093.

Berdasarkan table 1 diatas, dari 102 data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi pada tahun 2016-2020. Profitabilitas perusahaan dengan nilai terendah sebesar 0,00 yang dimiliki oleh PT Chitose Internasional Tbk (2020), PT Sekar Bumi Tbk (2019), dan PT Kimia Farma Tbk (2019 dan 2020). Nilai profitabilitas tertinggi sebesar 0,30 yang dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai rata-rata likuiditas sebesar 0,1011 dan nilai standar deviasi sebesar 0,06667.

Berdasarkan tabel 1 diatas, dari 102 data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi pada tahun 2016-2020. Pertumbuhan penjualan dengan nilai terendah sebesar -0,20 yang uji normalitas yang lebih signifikan maka penelitian ini menggunakan uji statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* pada IBM SPSS *Statistic* Versi 25.

nilai rata-rata *free cash flow* sebesar -0,2768 dan nilai standar deviasi sebesar 0,15386.

dimiliki oleh PT Chitose Internasional Tbk pada tahun 2020. Nilai pertumbuhan penjualan tertinggi sebesar 0,33 yang dimiliki oleh PT Akasha Wira International Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 0,0636 dan nilai standar deviasi sebesar 0,10199.

Berdasarkan tabel 1 diatas, dari 102 data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi pada tahun 2016-2020. Risiko bisnis dengan nilai terendah sebesar 0,02 yang dimiliki oleh PT Chitose Internasional Tbk pada tahun 2020 dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk tahun 2019. Nilai risiko bisnis tertinggi sebesar 0,38 yang dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 0, 1381 dan nilai standar deviasi sebesar 0,07924.

Berdasarkan tabel 1 diatas, dari 102 data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi pada tahun 2016-2020. Kebijakan hutang dengan nilai terendah sebesar 0,15 yang dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2018 dan 2019. Nilai kebijakan hutang tertinggi sebesar 1,82 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 0,5970 dan nilai standar deviasi sebesar 0,38452.

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi yang normal atau mendekati normal. Untuk mendapatkan tingkat

Berikut ini adalah hasil uji normalitas menggunakan uji statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*:

Tabel 2. Hasil Uji one-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test

One -Sample Kolmogorov-Smirnov-Test			
		Undstandardized Residual	
N		102	
Normal Parameters ^{a b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.25777878	
Most Extreme Differences	Absolute	.115	
	Positive	.115	
	Negative	-.066	
Test Statistic		.115	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.124 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.116
		Upper Bound	.133

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

c. Liliefors Significance Correction

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 743671174

Sumber: Output IBM SPSS 25 data yang diolah setelah outlier, 2021

Dari hasil pengujian *one-Sampel Kolmogorov-Smirnov* diatas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*Monte Carlo Significant 2-tailed*) sebesar $0,124 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan model regresi dapat digunakan sebagai pengujian berikutnya.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas

(independen). Apabila terjadi korelasi antar variabel bebas, maka terdapat masalah multikolinearitas pada model regresi tersebut. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antar variabel independenya (multikolinearitas). Model regresi dapat dikatakan bebas multikolinieritas apabila nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2016 dalam Nesa, 2019).

Dalam penelitian ini hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Free Cash Flow	.515	1.941
	Struktur Aset	.530	1.888
	Likuiditas	.548	1.824
	Profitabilitas	.223	4.489
	Pertumbuhan Penjualan	.776	1.289
	Risiko Bisnis	.203	4.923

a. Dependent Variable : Kebijakan Hutang

Sumber: Output IBM SPSS 25 data yang diolah setelah outlier, 2021

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa besarnya nilai *tolerance* semua variabel independen lebih dari 0,10 dan nilai *Varian Inflation Faktor* (VIF) semua variabel independen tidak lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini variabel independen *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis dalam model regresi bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *glejser*. Mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Apabila nilai signifikansi < 0,05 maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, sedangkan apabila nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:138 dalam Sari dan Kurnia, 2020).

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.341	.105		3.241	.002
	Fre Cash Flow	-.054	.135	-.053	-.401	.689
	Struktur Aset	-.182	.137	-.174	-1.332	.186
	Likuiditas	-.013	.016	-.113	.797	.428
	Profitabilitas	-2.299	1.457	-.981	-1.578	.118
	Pertumbuhan Penjuala	.255	.163	.167	1.564	.121
	Risiko Bisnis	1.285	1.185	.652	1.085	.281

a. Dependent Variable :ABRESID

Sumber: Output IBM SPSS 25 data yang diolah setelah outlier, 2021

Berdasarkan tabel 4 hasil uji heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* diperoleh tabel *coefficients* yang dapat diketahui nilai signifikansi *free cash flow* sebesar 0,689, nilai signifikansi struktur aset sebesar 0,186, nilai signifikansi likuiditas sebesar 0,428, nilai signifikansi profitabilitas sebesar 0,118, nilai signifikansi pertumbuhan penjualan sebesar 0,121, dan nilai signifikansi risiko bisnis sebesar 0,281.

Semua variabel independen nilai signifikansinya berada diatas nilai signifikansi 0,05 atau $> 0,05$, maka dari hasil pengujian semua variabel independen yaitu *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis

terhadap kebijakan hutang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Hasil regresi dengan nilai signifikan 0,05 dengan jumlah variabel ($k = 7$) dan banyaknya data ($n = 102$). Berdasarkan output IBM SPSS *Statistic* Versi 25, maka hasil uji autokorelasi 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	.742 ^a	.551	.522	.26579	2.046

a. Predictors : (Constant), Risiko Bisnis, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas

b. Dependent Variable : Kebiakan Hutang

Sumber: Output IBM SPSS 25 data yang diolah setelah outlier, 2021

Dari hasil output diatas, diperoleh nilai *Durbin-Watson* (DW) yang dihasilkan dari model regresi adalah 2,046. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 102, dan $k = 7$ (k adalah jumlah variabel). Diperoleh nilai d_L sebesar 1,5340 dan d_U sebesar 1,8261. Oleh karena nilai *durbin watson* lebih besar dari batas atas (d_U) 1,8261 dan lebih kecil dari $4 - d_U = 4 - 1,8261 = 2,1739$, atau $d_U < dw < 4 - d_U$, atau $1,8261 < 2,046 <$

$2,1739$. Karena nilai dw adalah 2,046 berada pada daerah antara d_U dan $(4 - d_U)$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus linier berganda dengan menggunakan aplikasi IBM SPSS *Statistic* versi 25 dapat memperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	1.035	.190	
	Fre Cash Flow	-.091	.244	-.036
	Struktur Aset	-.131	.246	-.051
	Likuiditas	-.144	.029	-.524
	Profitabilitas	-8.349	2.627	-1.448
	Pertumbuhan Penjualan	.446	.294	.118
	Risiko Bisnis	5.922	2.136	1.220

a. Dependent Variable : Kebijakan Hutang

Sumber: Output IBM SPSS 25 data yang diolah setelah outlier, 2021

Persamaan regresi dapat diperoleh dari tabel 6, persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

$$DER = 1,035 - 0,091 FCF - 0,131 SA - 0,144 CR - 8,349 ROA + 0,446 PP + 5,922 Risk$$

Berdasarkan data dari hasil regresi yang didapatkan, berikut penjelasannya:

Nilai koefisien dari variabel *free cash flow* (FCF) yaitu sebesar -0,091. 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 0,091 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel struktur aset (SA) yaitu sebesar -0,131. Nilai koefisien ini bertanda negatif atau menunjukkan arti bahwa hubungan antara struktur aset tidak searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel struktur aset ditingkatkan berarti akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,131 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel likuiditas atau *current ratio* (CR) yaitu sebesar -0,144. 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 0,144 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel profitabilitas atau *return on asset* (ROA) yaitu sebesar -8,349. 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 8,349 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel pertumbuhan penjualan (PP) yaitu sebesar 0,446. Nilai koefisien ini bertanda positif atau menunjukkan arti bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel pertumbuhan penjualan ditingkatkan berarti akan mengakibatkan peningkatan pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,446 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Nilai koefisien dari variabel risiko bisnis (Risk) yaitu sebesar 5,922. 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 peningkatan pada variabel kebijakan hutang sebesar 5,922 dan dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Statistik Parsial (uji t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara parsial atau

pengaruh masing-masing variabel independen *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap variabel dependen kebijakan hutang. Pada penelitian ini uji t dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, jadi variabel yang mempunyai tingkat signifikansinya kurang dari 0,05 dinyatakan mempunyai pengaruh yang signifikan. Berikut ini adalah hasil dari uji parsial (uji t):

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	1.035		
	Fre Cash Flow	-.091	.244	-.036	-.371	.711
	Struktur Aset	-.131	.246	-.051	-.533	.596
	Likuiditas	-.144	.029	-.524	-5.038	.000
	Profitabilitas	-8.349	2.627	-1.448	-3.178	.002
	Pertumbuhan Penjualan	.446	.294	.118	1.517	.133
	Risiko Bisnis	5.922	2.136	1.220	2.772	.007

a. Dependent Variable : Kebijakan Hutang

Sumber: Output IBM SPSS 25 data yang diolah setelah outlier, 2021

Berdasarkan tabel 7 hasil uji parsial (uji t) diatas diperoleh gambaran nilai signifikansi dari masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji t diatas menunjukkan bahwa *free cash flow* mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,711 > 0,05$ dan nilai t-hitung $-0,371 < \text{nilai t-tabel } 1,661$, maka H_0 diterima H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis pertama yang menunjukkan variabel *free cash flow* mempengaruhi kebijakan hutang ditolak.

Berdasarkan hasil uji t diatas menunjukkan bahwa struktur aset mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,596 > 0,05$ dan nilai t-hitung $-0,533 < \text{nilai t-tabel } 1,661$, maka H_0

diterima H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis kedua yang menunjukkan variabel struktur aset mempengaruhi kebijakan hutang ditolak.

Berdasarkan hasil uji t diatas menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t-hitung $-5,038 > \text{nilai t-tabel } 1,661$, maka H_0 ditolak H_a diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menunjukkan variabel likuiditas mempengaruhi kebijakan hutang diterima.

Berdasarkan hasil uji t diatas menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai

nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ dan nilai t-hitung $-3,178 >$ nilai t-tabel $1,661$, maka H_0 ditolak H_a diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis keempat yang menunjukkan variabel profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang diterima.

Berdasarkan hasil uji t diatas menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,133 >$ $0,05$ dan nilai t-hitung $1,517 <$ nilai t-tabel $1,661$, maka H_0 diterima H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis kelima yang menunjukkan variabel pertumbuhan penjualan mempengaruhi kebijakan hutang ditolak.

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (Uji f)

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df Square	Mean	F	Sig.
1	Regression	8.222	6	1.370	19.397	.000 ^b
	Residual	6.711	95	.071		
	Total	14.933	101			

a. Dependent Variable : Kebijakan Hutang

b. Predictors : (Constant), Risiko Bisnis, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas

Sumber: Output IBM SPSS 25 data yang diolah setelah outlier, 2021

Berdasarkan tabel 8 hasil uji simultan (uji F) didapat nilai signifikansi model regresi secara simultan sebesar $0,000$. Nilai ini lebih kecil dari *significance level* $0,05$ (5%), yaitu $0,000 < 0,05$. Selain itu dapat juga dilihat dari hasil perbandingan antara f-hitung dan f-tabel yang menunjukkan nilai f-hitung sebesar $19,397$, sedangkan f-tabel sebesar $2,197$. Dari hasil tersebut terlihat bahwa f-hitung $>$ f-tabel yaitu $19,397 >$ $2,197$, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil uji t diatas menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$ dan nilai t-hitung $2,772 >$ nilai t-tabel $1,661$, maka H_0 ditolak H_a diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis keenam yang menunjukkan variabel risiko bisnis mempengaruhi kebijakan hutang diterima.

Hasil Uji Signifikansi Simultan (uji f)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan hutang.

Dengan demikian hipotesis ketujuh yang menunjukkan variabel *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, perofitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis secara simultan mempengaruhi kebijakan hutang diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R_2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Dalam *output* SPSS, koefisien determinasi terletak pada *Model Summary*^b dengan melihat *Adjusted R Square*, karena disesuaikan

dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R_2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.742 ^a	.551	.522	.26579	2.046

a. Predictors : (Constant), Risiko Bisnis, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas

b. Dependent Variable : Kebijakan Hutang

Sumber: Data yang diolah setelah outlier, 2021

Berdasarkan tabel 9 mengenai hasil uji koefisien determinasi (R_2) diatas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,522 atau sebesar 52,2%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang sebesar 52,2%, sedangkan sisanya sebesar 47,8% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan perusahaan diakhir periode setelah membayar beban dan belanja modal perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian *free cash flow* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,711 (lebih besar dari 0,05) atau $0,711 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, artinya setiap kenaikan *free cash flow* tidak diikuti dengan kebijakan hutang perusahaan. Hubungan yang tidak signifikan antara *free cash flow* disebabkan karena perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi

kebutuhan pendanaannya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana perusahaan pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Agustin dan Ardini (2019) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Karena apabila mengendalikannya berlebihan maka hutang akan dipilih sebagai sumber modal perusahaan sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewa *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, artinya perusahaan dengan *free cash flow* besar maka hutang perusahaan tinggi. Perusahaan tersebut dapat menurunkan *agency cost free cash flow* dengan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset merupakan sumber utama bagi perusahaan, karena aset atau aktiva merupakan salah satu jaminan yang bisa menyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aset mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,596 (lebih besar dari 0,05) atau $0,596 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap

kebijakan hutang. Berarti aset yang dimiliki perusahaan tidak selalu dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman melainkan aset yang memadai dapat dijadikan

berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan terdapat perusahaan yang memiliki hutang, namun aset tetapnya tidak dijadikan sebagai jaminan. Sehingga besar kecilnya struktur aset tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Kurnia (2020) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan struktur aset adalah faktor langsung yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan oleh pihak manajemen atau perusahaan dan kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang cukup besar dan diikuti dengan adanya tingkat permintaan produk yang stabil maka perusahaan dapat memanfaatkan aset tetapnya sebagai jaminan hutang. Sehingga, hal tersebut dapat memberikan kepercayaan yang tinggi bagi kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset yang tinggi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Subramanyam dan Wild, 2018:45). Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000 (kurang dari 0,05) dan nilai koefisien regresi likuiditas sebesar $-0,144$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien bertanda negatif menunjukkan bahwa hubungan antara likuiditas tidak searah dengan kebijakan hutang, artinya semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat dikatakan likuid karena perusahaan dapat melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya, dengan begitu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah. Sebaliknya semakin rendah tingkat

pendanaan perusahaan bersama dengan modal sendiri.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saputri *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa struktur aset tidak likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saputri *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki dana internal yang cukup besar sehingga cenderung tidak memerlukan sumber dana eksternal. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Kurnia (2020) yang menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan likuiditas suatu perusahaan bukan merupakan faktor langsung yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan oleh pihak manajemen atau perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dan bukan merupakan faktor langsung bagi kreditur dalam memberikan kepercayaan kepada perusahaan untuk memberikan hutang dengan melihat tingkat likuiditas suatu perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. *Return on assets* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,002 (kurang dari 0,05) dan nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar $-8,349$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien bertanda negatif menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas tidak searah dengan kebijakan hutang, artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan dana internal

terlebih dahulu untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana perusahaan pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rifki dan Fuadati (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang yang relatif kecil, dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani dan Barus (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat terjadi karena banyaknya aset perusahaan yang tidak produktif sehingga laba bersih yang dihasilkan atas total aset yang dimiliki perusahaan tidak digunakan untuk investasi jangka panjang melainkan hanya untuk kegiatan operasional perusahaan yaitu penjualan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,133 (lebih besar dari 0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat terjadi karena tingkat penjualan yang dicapai perusahaan mengalami fluktuatif setiap tahunnya sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan menjadi tidak stabil dan akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar biaya tetap dari hutang. Oleh sebab itu pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak menjamin meningkatnya kebijakan hutang perusahaan, artinya manajemen menghindari risiko yang disebabkan

dari hutang jika tiba-tiba pertumbuhan penjualan perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saraswaty dan Hermanto (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Besar kecilnya pertumbuhan penjualan yang diukur dengan prosentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya tidak mempengaruhi besar kecilnya tingkat kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Rifki dan Fuadati (2017) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,007 (kurang dari 0,05) dan nilai koefisien regresi sebesar 5,922, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara risiko bisnis searah dengan kebijakan hutang, artinya semakin tinggi tingkat risiko bisnis mampu meningkatkan kebijakan hutang perusahaan, dengan tingginya risiko bisnis, maka meningkat pula penggunaan hutang jangka panjang perusahaan. Hal itu terjadi karena perusahaan dengan tingkat risiko tinggi akan melakukan segala cara agar dapat mempertahankan kelangsungan perusahaan dan menopang keuangan perusahaan, termasuk dengan menggunakan hutang sebagai biaya untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Abubakar *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti dengan

tingginya risiko bisnis, maka meningkat pula penggunaan hutang jangka panjang perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhartati dan Budiarti (2018) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam *trade-off theory* yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan.

Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) didapat nilai signifikansi model regresi secara simultan sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Selain itu dapat juga dilihat dari hasil perbandingan antara f-hitung dan f-tabel yang menunjukkan nilai f-hitung sebesar 19,397, sedangkan f-tabel sebesar 2,197. Dari hasil tersebut terlihat bahwa f-hitung > f-tabel yaitu $19.397 > 2,197$, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan hutang.

Perusahaan dengan likuiditas dan profitabilitas tinggi maka penggunaan hutang akan relatif rendah karena kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya tinggi dan tingkat laba yang dihasilkan perusahaan memungkinkan perusahaan mampu membayar kapasitas hutangnya. Jika *free cash flow* dalam perusahaan mengalami peningkatan maka kebijakan hutang juga akan mengalami peningkatan. Karena dengan meningkatkan hutang, manajer dapat mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya agensi dari

konflik keagenan yang ditimbulkan akibat penggunaan *free cash flow* yang berlebihan.

Pertumbuhan penjualan yang stabil bahkan cenderung meningkat akan membuat perusahaan lebih membutuhkan dana yang lebih besar untuk kelangsungan produksi perusahaan dengan cara pendanaan dari hutang atau justru akan menurunkan jumlah hutang karena hasil yang diperoleh dari pertumbuhan penjualan cukup untuk biaya operasional perusahaan, begitu pula perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat dijadikan jaminan guna mendapatkan pinjaman hutang, dan risiko bisnis yang dialami perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan manajemen dalam menggunakan dana eksternal dari hutang.

Free cash flow, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis secara bersama-sama membantu pihak manajemen dalam memutuskan kebijakan hutang yaitu apakah perusahaan akan menambah pinjaman hutang atau tidak menambah pinjaman hutang dalam pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewa *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa secara simultan variabel *free cash flow*, struktur aset dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan penelitian yang dilakukan oleh Saputri *et al.* (2020) menunjukkan hasil bahwa secara simultan variabel profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan serangkaian pengujian yang dilakukan menggunakan metode analisis regresi linier berganda maka dihasilkan kesimpulan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan secara simultan *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas,

pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Saran

Saran peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah dalam menentukan kebijakan pembiayaan dari hutang, manajemen perusahaan perlu memperoleh informasi serta mengelola sebaik-baiknya faktor-faktor penting yang mempengaruhi kebijakan hutang seperti *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis untuk menciptakan kebijakan yang menguntungkan pihak manajemen perusahaan dan para investor. Dan penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperbanyak sampel dengan memperluas jenis perusahaan dan memperpanjang tahun penelitian serta penambahan variabel independen yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar *et al.* 2020. Pengaruh *Tangibility*, Profitabilitas, *Growth*, Risiko Bisnis dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*. Vol.15, No.1. Hlm.113-128.
- Agustin, Putri & Lilis Ardini. 2019. Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.8, No.6. Hlm.1–21.
- Andina, Zulfia. 2013 *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010)*. Skripsi. Tidak dipublikasikan. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Dewa *et al.* 2019. Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2018. *E-JRA*. Vol.08 No.09. Hlm.87-103.
- Edusaham.com (2019, 13 April, Update On 2020, 16 Desember). *Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2019*. Diakses pada 12 Mei 2021, dari <https://www.edusaham.com/2019/04/perusahaan-sektor-industri-barang-konsumsi-yang-terdaftar-di-bei.html>
- Estuti, Eni Puji *et al.* 2019. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013 – 2017). *Prosiding Seminar Nasional Unimus*. Vol. 2. Hlm.530-542.
- Irawan, Arif *et al.* 2016. Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*. Vol.2 No.2.
- Kompas.com (2018, 19 Februari). *Penuhi Kebutuhan, Unilever Akan Cairkan Pinjaman Rp 3 Triliun*. Diakses pada 5 Maret 2021, dari <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/02/19/204652126/penuhi-kebutuhan-unilever-akan-cairkan-pinjaman-rp-3-triliun?page=all>
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan, diakses dari www.idx.co.id
- Manoppo, Meivita *et al.* 2018. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*. Vol.6 No.3. Hlm.1788–1797.
- Nesa, Dini Rochelia. 2019. *Pengaruh Return On Assets (Roa), Pertumbuhan Perusahaan, Current Ratio (Cr), Fixed Assets Ratio (Far) terhadap Leverage (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)*. Skripsi. Tidak dipublikasikan. Kendal:

- Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Selamat Sri.
- Ramadhani & Barus. 2018. Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. *JWEM STIE MIKROSKIL*. Vol.8 No.2. Hlm.127–138.
- Rifki, Dewinta Ica & Fuadati. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.6 No.12. Hlm.1-21.
- Sari & Kurnia. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.9, No.6. Hlm.1-17.
- Suhartatik & Budiarti. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.7, No.5. Hlm.1–18.
- Trisnawati, Ita. 2016. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.18 No.1. Hlm.33-24.
- Saputri *et al.* 2020. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.05, No. 02 Hlm.83-96.
- Sinaga, Ganda Yani. 2017. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Secara Konsisten di BEI)*. Skripsi. Tidak dipublikasikan. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Subramanyam, K. R dan John J. Wild (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.