

PENGARUH FREE CASH FLOW, RISIKO BISNIS DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2013-2017)

Putri Puji Astutik, Hari Setiono, Tatas Ridho Nugroho

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Majapahit Mojokerto (Putri Puji Astutik)

Email: putrinewyear1@gmail.com

Abstract

This research was conducted on food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from the 2013-2017 period. This study aims to see the effect of free cash flow, business risk and asset structure on debt policy. This study uses quantitative methods. The population used is all manufacturing companies listed on the food and beverage subsector IDX from the 2013-2017 period. Determination of the sample is by purposive sampling method, according to the specified criteria, obtained 11 companies that became the research sample. The data used is secondary data. Data is obtained from www.idx.co.id. Hypothesis testing is carried out using multiple linear regression analysis. The results of the study based on the t test proves free cash flow, asset structure has a positive and significant effect on debt policy, because it has a significance value generated less than 0.05. But business risk has no effect on debt policy, because the significant value is more than 0.05. Meanwhile, based on the F test shows that the variable free cash flow, business risk, and asset structure simultaneously influence the debt policy because it has a significance value of less than 0.05 that is equal to 0,000. The adjusted R² test results show that the predictive ability of the three independent variables is 39.3% and the remaining 60.7% is influenced by other variables outside the model.

Keywords: *Free Cash Flow, Business Risk, Asset Structure, Debt Policy*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan serta minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2013-2017. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh free cash flow, risiko bisnis dan struktur aset atas kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan yaitu semua perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI subsektor makanan serta minuman dari periode 2013-2017. Penentuan sampel yaitu dengan metode purposive sampling, menurut kriteria yang ditentukan, didapatkan 11 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari www.idx.co.id. Pengujian hipotesis dilakukan dengan memakai analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian berdasarkan uji t membuktikan free cash flow, struktur aset berpengaruh positif serta signifikan atas kebijakan hutang, sebab mempunyai nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05. Namun risiko bisnis tidak berpengaruh atas kebijakan hutang, sebab nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Sementara itu, berdasarkan uji F menunjukkan bahwa variabel free cash flow, risiko bisnis, dan struktur aset secara simultan berpengaruh atas kebijakan hutang sebab mempunyai nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hasil uji adjusted R² menunjukkan bahwa kemampuan prediktif dari tiga variabel independen adalah 39,3% dan sisanya 60,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Kata Kunci: *Free Cash Flow, Risiko Bisnis, Struktur Aset, Kebijakan Hutang.*

A. Pendahuluan

Saat ini industri di dunia menaiki era baru 4.0, yaitu melakukan upaya transformasi menuju perbaikan dengan mengintegrasikan dunia online dan lini produksi di industri, dimana

semua proses produksi berjalan dengan internet sebagai penopang utama. Perusahaan makanan dan minuman menjadi salah satu dalam percontohan untuk implementasi teknologi industri 4.0, karena memiliki peranan yang cukup penting dalam pembangunan sektor industri apalagi kontribusinya kepada PDB industri non migas. (economy.okezone.com). Akan tetapi menurut Adhi, penerapan teknologi 4.0 dalam perusahaan seperti makanan dan minuman masih terkendala keterbatasan modal investasi (amp.katadata.co.id).

Penerapan teknologi tinggi tentunya memerlukan investasi yang besar, sehingga sebagian besar perusahaan memutuskan untuk mencari alternatif pembiayaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2011:153) Industri yang sedang berkembang memerlukan tambahan modal yang dapat bersumber dari ekuitas (hutang). Hutang merupakan salah satu alternatif sekaligus sumber permodalan yang diperoleh dari luar perusahaan yang bersifat sementara (Riyanto, 2013:214).

Berdasarkan *pecking order theory*, bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal (Pithaloka, 2009). Pemanfaatan sumber dana internal dapat menghindari perusahaan dari risiko keuangan. Namun sebagian besar perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang untuk keputusan pendanaan daripada dana modal sendiri, karena bunga dari hutang dapat mengurangi beban pajak (Fahmi 2012:161). Sesuai dengan teori Franco Modigliani dan Merton H (MM) yang mengemukakan bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan dari pada menggunakan modal sendiri.

Kebijakan hutang merupakan kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen keuangan perusahaan dalam mendapatkan sumber pembiayaan dari pihak ketiga atau eksternal untuk mendanai kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan.

Pada umumnya keputusan kebijakan hutang digunakan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan dan juga untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan. Akan tetapi kadang manajer mungkin mempunyai tujuan yang berbeda dengan tujuan utama. Hal tersebut yang membuat timbulnya masalah-masalah keagenan dan *agency cost*. Beberapa opsi dalam mengurangi adanya *biaya keagenan* adalah meningkatkan pendanaan dengan hutang, menaikkan persentase *dividen terhadap laba bersih perusahaan* dan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Setiana dan Sibagariang, 2013).

Berdasarkan penelitian (Indahningrum dan Handayani, 2009) dan (Setiana dan Sibagariang, 2013) menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif serta berpengaruh signifikan atas kebijakan hutang perusahaan, sedangkan penelitian (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) berbanding terbalik yang menyatakan *free cash flow* tidak adanya pengaruh secara signifikan atas kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan penelitian (Yeniatie dan Destriana, 2010) menyatakan tidak adanya pengaruh risiko bisnis atas kebijakan hutang perusahaan, sedangkan penelitian (Mulianti, 2010) dan (Murtiningtyas, 2012) risiko bisnis berpengaruh negatif dan juga berpengaruh signifikan atas kebijakan hutang dalam perusahaan.

Dalam penelitian (Yeniatie dan Destriana, 2010) dan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif dan juga berpengaruh signifikan atas kebijakan hutang perusahaan, namun berbanding terbalik dengan penelitian (Serrasqueiro dan Caetano, 2012) yang menyatakan aset tetap berwujud tidak selalu dapat digunakan sebagai jaminan penggunaan hutang karena kreditur kurang tertarik dengan aset yang dimiliki suatu entitas.

Maka rumusan masalah penelitian ini yaitu apakah terdapat pengaruh signifikan *free cash flow*, risiko bisnis dan struktur aset secara parsial terhadap kebijakan hutang di industri manufaktur subsektor makanan serta minuman yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dari periode 2013-2017. Apakah terdapat pengaruh signifikan *free cash flow*, risiko bisnis dan struktur aset secara simultan terhadap kebijakan hutang di industri manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Tujuan dalam penelitian adalah untuk melihat pengaruh signifikan *free cash flow*, risiko bisnis dan juga struktur aset atas kebijakan hutang di industri manufaktur subsektor makanan seta minuman yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dari periode 2013-2017 baik secara parsial maupun secara simultan.

B. Kajian Teori

Hutang

Menurut (Munawir, 2017:18) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Modal yang bersumber dari kreditur merupakan hutang perusahaan dan modal sementara yang ikut bekerja sama di dalam perusahaan, Modal yang berasal dari kreditur biasanya dinamakan modal asing (Riyanto, 2013:214). Menurut (Riyanto, 2013:227-239) hutang digolongkan menjadi 3 jenis yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka menengah dan hutang jangka panjang.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen dalam memperoleh sumber dana dari pihak luar yang dipakai untuk mendanai operasional yang dilakukan perusahaan. Kebijakan hutang dalam perusahaan juga berguna sebagai metode monitoring atas tindakan manajer yang dilakukan dalam mengelola perusahaan (Pithaloka, 2009).). Pengukuran kebijakan hutang dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang menggambarkan kemampuan perusahaan memaknai semua kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dana sendiri yang dipakai untuk mengembalikan hutang (Andhika, 2012).

Teori Kebijakan Hutang

Agency Theory

Teori ini mula-mula dikemukakan Michael C. Jensen dan William H. Meckling tahun 1976. *Agency Theory* mengatur jaringan pemegang saham dengan manajer dimana shareholders sebagai principal dan manajer sebagai agen pemegang saham. Tugas agen adalah memaksimalkan harga saham, tetapi dalam kenyataannya kadang manajer mempunyai tujuan bertentangan dengan tujuan utama dan akhirnya akan mengakibatkan konflik yang bernama *agency problem*.

Menurut (Karinaputri, 2012) konflik keagenan bisa diminimalisir dengan teknik pengawasan yang mensejajarkan kebutuhan pihak-pihak terkait, namun akan muncul biaya yang sering disebut dengan *agency cost*.

Menurut (Indana, 2015) Biaya keagenan meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*.

Ada beberapa cara yang bisa dilakukan untuk mengurangi *biaya keagenan*, yaitu menambah kepemilikan sekuritas perusahaan oleh pihak manajemen, melalui mekanisme pengawasan dalam perusahaan, menaikkan persentase dividen terhadap laba bersih perusahaan dan meningkatkan pendanaan dengan hutang (Mayangsari dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) (Setiana dan Sibagariang, 2013).

Packing Order Theory

Teori ini mula-mula dikemukakan Donaldson tahun 1961 sedangkan penamaan *pecking order theory* oleh Myers 1984. Teori yang menetapkan suatu hirarki urutan keputusan dalam hal pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan pendanaan internal laba ditahan, kemudian hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004: 313).

Dugaan *Pecking Order Theory* menurut (Brealey and Myers 1996, p. 500 dalam Hardiningsih dan Meita, 2012) adalah

- a. Perusahaan lebih menggemari pendanaan internal.

- b. Perusahaan berusaha menyesuaikan antara rasio pembagian dividen dengan kesempatan penanaman modal, serta berupaya tidak melakukan perubahan dalam pembayaran dividen terlalu besar.
- c. Pembayaran dividen yang terlalu cenderung konstan serta fluktuasi laba yang didapatkan menyebabkan dana yang berasal dari internal kadang berlebih atau kurang digunakan untuk berinvestasi.
- d. Bila pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan akan memilih menerbitkan dimulai penerbitan obligasi, modal sendiri kemudian menerbitkan saham baru.

Faktor Kebijakan Hutang

Free Cash Flow

Menurut (Brigham dan Houston, 2010:109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor sesudah perusahaan meletakkan semua investasinya dalam aktiva tetap, produk-produk terbaru serta modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan aktivitas yang sedang berjalan.

Risiko Bisnis

(Brigham dan Houston 2011:157) risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio hutang. Sedangkan perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah, karena perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menghindari penggunaan hutang dalam mendanai perusahaan karena dengan menggunakan hutang risiko likuiditas perusahaan akan semakin meningkat (Yeniati, 2010).

Struktur Aset

Menurut (Weston dan Brigham, 2005:175) struktur aktiva merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset. Perusahaan yang mempunyai aset tetap yang bisa digunakan untuk jaminan lebih cenderung menggunakan penggunaan hutang lebih banyak sebagai modal, karena aktiva tersebut bisa dipakai menjadi jaminan hutang.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah catatan laporan keuangan suatu perusahaan dalam suatu tempo. Menurut PSAK No.1 laporan keuangan yang lengkap terdiri: neraca, laporan laba dan rugi, Laporan perkembangan ekuitas dan Laporan arus kas.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow adalah aliran kas bebas yang tersaji untuk diberikan pada para investor diatas kebutuhan investasi. Cara yang dapat dilakukan manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan menaikkan *free cash flow*. Karena semakin tinggi *free cash flow* perusahaan menandakan perusahaan tersebut dalam keadaan sehat dan *free cash flow* tersebut dapat digunakan untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen perusahaan (Sartono 2010:102).

Bagi perusahaan yang mengeluarkan pengeluaran modal, *free cash flow* dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk bertahan di masa depan atau tidak (Setiana dan Sibagariang, 2013). Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan (Indahningrum dan Handayani, 2009) dan (Setiana dan Sibagariang, 2013) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif serta berpengaruh signifikan atas kebijakan hutang.

Maka hipotesis yang akan diajukan dan diuji kebenarannya pada penelitian ini ialah:

H₁: *Free cash flow* secara parsial berpengaruh positif atas kebijakan hutang pada industri manufaktur subsektor makanan serta minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari periode 2013–2017.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

(Brigham dan Houston 2011:157) menyatakan risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Semakin rendah risiko bisnis, semakin tinggi rasio hutang perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah dan akan menghindari penggunaan hutang dalam mendanai perusahaan, karena dengan menggunakan hutang risiko likuiditas perusahaan akan semakin meningkat (Yeniati dan Destriana 2010).

Ketika perusahaan cenderung menggunakan banyak hutang, akan membuat sulit perusahaan ketika pengembalian dan pihak kreditur akan cenderung tidak memberikan pinjaman. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Mulianti, 2010) dan (Murtiningtyas, 2012) menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara risiko bisnis atas kebijakan hutang.

Maka hipotesis yang akan diajukan dan diuji kebenarannya pada penelitian ini ialah:

H₂: Risiko bisnis secara parsial berpengaruh negatif atas kebijakan hutang pada industri manufaktur subsektor makanan serta minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari periode 2013-2017.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur Aset menggambarkan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan dalam mendapatkan pinjaman dana (Hutang). Struktur aktiva terdiri atas aktiva lancar serta aktiva tetap (Riyanto, 2008:19). Semakin berlimpah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, semakin perusahaan mudah dalam memperoleh dana dengan hutang. Karena Aktiva tetap bisa dipergunakan untuk jaminan dan mengurangi risiko kreditur dalam memberikan pinjaman hutang. Bila perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban hutang. Maka, aktiva akan menjadi jaminan dengan cara dijual oleh pihak kreditur sebagai pelunasan (Susanto, 2011).

Hasil penelitian (Yeniati dan Destriana, 2010), (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) Struktur Aset berpengaruh positif atas kebijakan hutang pada perusahaan.

Maka hipotesis yang akan diajukan dan diuji kebenarannya pada penelitian ini ialah:

H₃: Struktur aset secara parsial berpengaruh positif atas kebijakan hutang pada industri manufaktur subsektor makanan serta minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari periode 2013–2017.

Pengaruh *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Tinggi rendahnya *free cash flow*, risiko bisnis dan struktur aset menjadi faktor penentu bagi perusahaan ketika menetapkan kebijakan hutang. Sesuai penelitian yang dilakukan (Yeniati dan Destriana, 2010) dan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) secara umum relatif konsisten berpengaruh simultan terhadap kebijakan hutang.

Maka hipotesis yang akan diajukan dan diuji kebenarannya pada penelitian ini ialah:

H₄ : *Free cash flow*, risiko bisnis dan struktur aset berpengaruh secara simultan atas kebijakan hutang pada industri manufaktur subsektor makanan serta minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari periode 2013–2017.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan yaitu semua perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI subsektor makanan serta minuman pada periode 2013-2017. Sampel diperoleh 55 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. dengan kriteria perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia subsektor makanan serta minuman dari periode 2013–2017, perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah tidak dalam mata uang asing pada periode 2013-2017, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara kontinu selama periode 2013–2017, dan perusahaan yang tidak mengalami kerugian dari tahun 2013-2017.

Variabel Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan DER. DER adalah perimbangan antara jumlah hutang dengan jumlah ekuitas atau jumlah modal sendiri. Rasio ini

memperlihatkan hubungan jumlah hutang lancar serta hutang jangka panjang yang diberikan oleh kreditur terhadap jumlah dana sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus DER (Indahningrum dan Handayani, 2009) :

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

Variabel *free cash flow* dapat diproksikan dengan FCF. *Free cash flow* ialah kas yang dimiliki perusahaan yang bisa didistribusikan untuk para kreditur atau pemegang saham yang tidak dibutuhkan untuk operasi serta investasi (Setiana dan Sibagariang, 2013). Rumus *free cash flow* menurut (Ross *et al*, 1999 dalam Affandi, 2015) yaitu :

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

Pengukuran risiko bisnis pada penelitian ini memakai rumus *Degree Of Operating Leverage* (DOL). Skala variabel yang digunakan pada risiko bisnis adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan dapat diukur dengan (Rifai, 2015) :

$$\frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

Keterangan :

DOL	: Tingkat <i>Leverage Operasi/Degree of Operating Leverage</i>
% Perubahan EBIT	: Persentase perubahan <i>Earnings Before Interest and Tax</i> (laba sebelum bunga dan pajak)
% Perubahan Penjualan	: Persentase perubahan tingkat penjualan perusahaan

Struktur aset diberi simbol AST. Struktur Aset secara sistematis mengacu pada penelitian yang dilakukan (Yeniatie dan Destriana, 2010) :

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

Pengujian hipotesis pada penelitian ini memakai uji regresi linier berganda. Tujuan pada penelitian ini untuk menguji atau membuktikan variabel independen atas variabel dependen. Model penelitian dengan persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + b_1 FCF + b_2 DOL + b_3 AST + e$$

Keterangan :

A	: Konstanta
$b_1 b_2 b_3$	: Koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas (Variabel Independen)
DER	: Kebijakan Hutang
FCF	: <i>Free Cash Flow</i>
DOL	: Risiko Bisnis
AST	: Struktur Aset
e	: Faktor Error (Error Term)

D. Hasil Dan Pembahasan

Tabel 1 : Hasil Analisis Hipotesis

Variabel	B	Sig.	Hasil
FCF (X_1)	0.667	0.005	H_1 diterima
DOL (X_2)	-0.006	0.230	H_2 ditolak
AST (X_3)	0.953	0.027	H_3 diterima

Sumber : Perhitungan SPSS

Pengaruh *free cash flow* secara parsial terhadap kebijakan hutang

Hasil uji hipotesis *free cash flow* (FCF), diketahui nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sejumlah 0,667 yang bertanda positif, menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif serta berpengaruh signifikan atas kebijakan hutang pada industri manufaktur subsektor makanan serta minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari periode 2013-2017.

Free cash flow adalah arus kas bebas yang tersaji untuk dibagikan pada investor diatas kebutuhan investasi. Nilai koefisien variabel *free cash flow* bertanda positif menunjukkan *free cash flow* mempunyai pengaruh sejalan dengan prediksi kebijakan hutang perusahaan. Jumlah *free cash flow* tinggi akan diikuti dengan tingkat hutang yang tinggi, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan kerja antara investor dengan manajer. Keputusan yang diambil manajer selain untuk melindungi kepentingan manajer juga harus dapat memenuhi kepentingan investor, Akan tetapi kadang manajer mempunyai tujuan lain yang berlawanan dengan keinginan investor yang menyebabkan adanya masalah keagenan.

Dalam penelitian ini manajer diasumsikan hanya ingin menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan, yang berupa gaji atau komisi hasil kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Sedangkan para investor menginginkan agar arus kas dapat menambah keuntungan yang lebih tinggi atas investasi mereka dalam perusahaan, hal ini yang menimbulkan adanya *agency cost*. (Jensen 1986) berpendapat bahwa salah satu cara yang digunakan untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan pendanaan dengan hutang. Semakin banyak arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka akan memiliki level hutang yang tinggi untuk mengatasi konflik keagenan. Karena perusahaan yang mempunyai arus kas bebas tinggi atau lebih akan memonitor tingkah laku manajer dalam melaksanakan investasi dengan memperbanyak hutang, sehingga manajer tidak akan menggunakan arus kas bebas perusahaan untuk melakukan investasi yang tidak bermanfaat.

Hasil penelitian ini didukung penelitian (Indahningrum dan Handayani, 2009) dan (Setiana dan Sibagariang, 2013) yang menyatakan *free cash flow* memiliki pengaruh positif serta berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dalam hal ini perusahaan menggunakan hutang untuk melakukan pengawasan terhadap manajer dalam menginvestasikan dana arus kas perusahaan.

Pengaruh risiko bisnis secara parsial terhadap kebijakan hutang

Hasil uji hipotesis risiko bisnis (DOL), diketahui nilai signifikansi sebesar 0.230 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sejumlah -0.006, menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh atau tidak berdampak terhadap kebijakan hutang industri manufaktur subsektor makanan serta minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari periode 2013-2017.

Penelitian ini searah dengan penelitian (Yeniatie dan Destriana, 2010) yang menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh atas kebijakan hutang, karena tingkat risiko bisnis perusahaan merupakan suatu keadaan yang sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti.

Jadi Manajemen menganggap besar risiko bisnis dari proyeksi aset dapat dikembalikan dengan pendapatan yang lebih tinggi di masa mendatang dan menurunkan kemungkinan kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mengasumsikan penggunaan dana internal lebih didulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Karena perusahaan cenderung menghindari hutang dalam memenuhi dana perusahaan, perusahaan menggunakan sumber dana eksternal jika dana internal tidak mencukupi. Disamping itu perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi kreditur cenderung tidak akan memberikan pinjaman, karena resiko kebangkrutan akan tinggi.

Pengaruh struktur aset secara parsial terhadap kebijakan hutang

Hasil uji hipotesis struktur aset (AST), diketahui nilai signifikansi sebesar 0.027 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sejumlah 0.833 yang bertanda positif, menunjukkan bahwa variabel struktur aset memiliki pengaruh positif serta berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada industri manufaktur subsektor makanan serta minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari periode 2013-2017.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian (Yeniatie dan Destriana, 2010) dan (Pancawati dan Oktaviani, 2012) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif serta berpengaruh signifikan atas kebijakan hutang.

Sesuai dengan teori yang ada semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin gampang perusahaan dalam mendapatkan pinjaman, sebab aset tersebut bisa dijadikan sebagai jaminan pinjaman bagi kreditur (Sartono, 2010:248) dan sesuai dengan teori (Mamduh, 2004:345) yang menyatakan perusahaan yang mempunyai aset tetap tinggi bisa memakai hutang dengan jumlah besar. Sebaliknya apabila perusahaan mempunyai nilai struktur aset yang rendah maka jumlah hutang perusahaan cenderung rendah, karena perusahaan tidak memiliki jaminan yang dapat diajukan kepada para kreditur untuk memperoleh pinjaman. Namun tidak sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu hirarki urutan keputusan dalam pendanaan, dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu baru kemudian hutang.

Pengaruh *free cash flow*, risiko bisnis dan struktur aset secara simultan terhadap kebijakan hutang

Analisis regresi menghasilkan Adjusted R Square sebesar 0,393 atau sebesar 39,3%, artinya bahwa pengaruh variabel *free cash flow*, risiko bisnis dan struktur aset secara simultan terhadap kebijakan hutang sebesar 39,3%. sedangkan sisanya 60,7% persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model seperti profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan istitusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, umur perusahaan dan *non-debt tax shields*.

Nilai Adjusted R Square yang kecil pada penelitian ini dipengaruhi oleh kondisi sampel dalam penelitian ini yang banyak mengalami kondisi keuangan yang kurang stabil. Karena perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber dana dari eksternal jika dana internal tidak mencukupi. Pendanaan tersebut juga perlu diperhitungkan tingkat efesiensinya supaya struktur modal yang optimal dapat tercapai. signifikasi F_{hitung} sebesar 12,667 lebih besar dari dari F_{tabel} 2,786, yang berarti bahwa bahwa *free cash flow*, risiko bisnis dan struktur aset secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Maka model dapat digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan hutang.

E. KESIMPULAN

1. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka bisa disimpulkan *free cash flow* secara parsial memiliki pengaruh positif serta berpengaruh signifikan atas kebijakan hutang

2. Risiko bisnis secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, dengan koefisien regresi sejumlah -0,006 dan nilai signifikansi sebesar 0,230 lebih besar dari signifikansi 0,05. Karena tingkat risiko bisnis perusahaan merupakan suatu keadaan yang sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti. Manajemen menganggap besar risiko bisnis dari proyeksi aset dapat dikembalikan dengan pendapatan yang lebih tinggi di masa mendatang dan menurunkan kemungkinan kebangkrutan.
3. Struktur aset secara parsial memiliki pengaruh positif serta berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, dengan koefisien regresi sejumlah 0,953 dan nilai signifikansi sebesar 0,027 yang memiliki nilai lebih kecil dari signifikansi 0,05. Hal ini karena semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pinjaman, sebab aset tersebut akan bisa dijadikan sebagai jaminan pinjaman bagi kreditur.
4. *Free cash flow*, risiko bisnis dan struktur aset secara simultan berpengaruh atau berdampak terhadap kebijakan hutang, dengan nilai signifikansi sejumlah 0,000 lebih kecil dari signifikansi 0,05. Maka model bisa dipakai untuk menjelaskan variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan hutang.

Affandi, C. (2015). Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi*). Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
http://eprints.uny.ac.id/27288/1/ChafidzAffandi_11408141043.pdf

Basir, S. dan Fakhruddin, H.M. (2005). *Aksi Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene F. dan Joel F, Houston. (1998). *Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Dodo, S. dan Hermawan W. 2001, Edisi Kedelapan, Erlangga Jakarta.

Fahmi, I. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Moda*, Jakarta: Mitra Wacana Media.

9

- Hanafi, M. (2004). *Managemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Hardiningsih, P. dan Oktaviani, R.M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*. Volume: 01 no: 01 hal: 11-24. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/download/916/471>.
- Husnan, S. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat. Buku Pertama. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2012). *Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1: Penyajian Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. Prinsip Akuntansi Indonesia (1984). Edisi Revisi Kedua. Jakarta: PT Rineka Cipta, 1994.
- Indahningrum, R.P. dan Handayani, R. (2009). Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume: 11 no: 03 hal: 189-207. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/244>.
- Indana, R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah. *Economic: Journal of Economic and Islamic Law*. Volume: 05 no: 02 hal: 136-165. <http://ejournal.kopertais4.or.id/tapalkuda/index.php/economic/article/view/951>.
- Karinaputri. (2012). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010, *Ekonomika dan Bisnis*. Semarang: Universitas Diponegoro. <http://eprints.undip.ac.id/35789/>.
- Mulianti, F.M. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007. *Doctoral Dissertation Manajemen*. Semarang: Universitas Diponeoro. <http://eprints.undip.ac.id/24066/>.
- Munawir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Murtiningtyas, A.I. (2012). Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, Volume: 01 no: 02 hal 1-6. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>.
- Pithaloka, N.D. (2009). Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory, Skripsi Ekonomi Universitas Bandar Lampung. <http://fe-akuntansi.unila.ac.id/skripsi/0511031013/NINA%20DIAH%20PITHALOKA.pdf>.

- 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 Sarjana Ekonomi Manajemen*. Program Sarjana Ekonomi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Serrasqueiro, Z. dan Caetano, A. (2015), *Trade-Off Theory Versus Pecking Order Theory: Capital Structure Decisions In A Peripheral Region Of Portugal*, Journal of Business Economics and Management iFirst: XX-XX : Okt 2012 hal: 331-371. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.3846/16111699.2012.744344>.
- Setiana, E. dan Sibagariang, E. (2013). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Telaah Akuntansi*. Volume: 15 no: 01 hal: 16-33. <http://digilib.unimed.ac.id/id/eprint/842>.
- Sugiyono, (2012). *"Memahami Penelitian Kualitatif"*, Bandung : ALFABETA.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. (2015). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta : Salemba Empat.
- Susanto, Y.K. (2011). Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan deviden, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Hutang, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume: 13 no: 3 hal: 194-210. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/236/210>
- Syamsudin, L. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan keputusan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Utami, Kartika Putri. <http://www.gatra.com/rubrik/ekonomi/313755-sektor-makanan-dan-minuman-jadi-percontohan-implementasi-industri-4-0> (diakses 21 Maret 2018).
- Weston dan Brigham. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- www.idx.co.id. https://www.google.com/search?safe=strict&client=firefox-beta&rls=org.mozilla%3Aen-US%3Aofficial&channel=np&ei=wBqOW47nDIiCvQT_9Ju4DA&q=www.idx.co.id+situs+lama&oq=www.idx.co.id+si&gs_l=psy-ab.1.0.0l2.8247.13447.0.15926.3.3.0.0.0.1120.2005.3-1j0j1j0j1.3.0....0...1c.1.64.psy-ab..0.3.1997...0i22i30k1.0.tkMg_q1FVp4
- Yeniatie, Y. Dan Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume: 12 no: 01 hal: 01-16. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/115>.