

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Di era globalisasi ini, perusahaan diharapkan mampu untuk mengembangkan inovasi, melakukan perbaikan kinerja perusahaan dan terus melakukan perluasan usaha agar dapat terus bersaing dengan perusahaan lainnya. Jika perusahaan tersebut tidak dapat bersaing mengikuti perkembangan global, maka perusahaan tersebut akan mengalami penurunan pendapatan yang pada akhirnya dapat mengalami suatu kebangkrutan.

Setiap perusahaan memiliki tujuan utama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Untuk itu diperlukan pengelolaan perusahaan yang baik. Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, dimana para pemilik perusahaan harus berani mengambil keputusan untuk menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (sering disebut sebagai manajemen atau agen) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis.

Untuk mewujudkan tujuan perusahaan diperlukan pengelolaan perusahaan yang baik. Perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan untuk menggunakan suatu strategi pengelolaan baru. Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, dimana para pemilik perusahaan harus berani mengambil keputusan untuk menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (sering disebut sebagai manajemen atau agen) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis.

Keputusan pendanaan mempunyai urutan berdasarkan *pecking order theory* adalah dana internal, utang, dan penerbitan saham. Sumber pendanaan sebuah perusahaan dapat dipenuhi melalui sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan perusahaan dan sumber eksternal berasal dari para kreditur dan investor. sumber dana internal tidak tercukupi perusahaan dapat menggunakan dana eksternal melalui utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Pemberian kepercayaan oleh pemilik perusahaan kepada manajer dianggap sebagai bentuk pemisahan fungsi decision making. Bentuk pemisahan fungsi ini akan menimbulkan konflik-konflik antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajer selaku agent. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan merupakan pihak yang menyediakan dana dan fasilitas operasional perusahaan. Sedangkan manajer merupakan pihak yang mengelola dana dan fasilitas yang disediakan oleh prinsipal dengan kemampuan profesionalnya. Dengan adanya perbedaan posisi tersebut, jelas

akan mendatangkan bentuk kepentingan-kepentingan yang bertolak belakang diantara kedua belah pihak.

Menurut Aziza :

***Free cash flow* merupakan kas lebih suatu perusahaan yang dapat didistribusikan oleh manajer kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan lagi untuk operasi atau investasi pada asset tetap.¹**

Free cash flow menjadi penyebab konflik keagenan dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer menghendaki dana dari aliran kas yang ada digunakan untuk memperbesar perusahaan, sedangkan pemegang saham menghendaki agar dana aliran kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kesejahteraannya. ketika *free cash flow* tersedia, manajer diduga akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan.

Pemegang saham mempunyai kepentingan untuk mengamankan dana yang diinvestasikan serta mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan tersebut, sedangkan manajer sebagai pihak agent berkepentingan terhadap gaji dan bentuk-bentuk kompensasi yang lain sebagai imbalan terhadap pengelolaan perusahaan yang

¹ Aziz, Reza Z, Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Size dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Masuk Di Jakarta Islamic Index (JII). Skripsi, Yogyakarta, 2010, hal. 4

dilakukannya. Namun, pada kenyataannya manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai tingkatan gaji dan kompensasi yang tinggi dibanding berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Salah Satu tindakan manajer adalah membebankan biaya-biaya untuk kepentingan manajer di luar usaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik terhadap perusahaan sehingga akan membawa dampak penurunan deviden yang akan diperoleh perusahaan. Kondisi ini merupakan bentuk adanya *agency conflict*.

Penyebab lain terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Manajer harus mempertimbangkan keputusan pendanaannya dengan teliti dan cermat. Pertimbangan diperlukan karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi yang berbeda-beda. Manajer harus meneliti sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Salah satu sumber pendanaan yang sering digunakan adalah kebijakan hutang. Upaya perusahaan dalam mengurangi *agency cost* biasanya menggunakan dana yang berasal dari hutang. Peningkatan hutang dapat mengurangi masalah keagenan karena dua alasan. Pertama, dengan meningkatnya hutang maka akan semakin kecil porsi saham yang harus dijual perusahaan. Semakin kecil nilai saham yang beredar maka semakin kecil masalah keagenan yang timbul antara manajer dan pemegang saham. Kedua, dengan semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai manajer untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu. Semakin

besar hutang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga dari hutang tersebut dan juga untuk mengangsur pokok hutang.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, yang ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali, perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Besarnya nilai perusahaan tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan.

Menurut Mulianti:

Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah penentuan berapa besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitasnya yang ditunjukkan oleh rasio hutang (*debt ratio*) yaitu rasio antara total hutang dengan total aktiva.²

Penggunaan utang yang tinggi dapat meminimalisir biaya agensi yang timbul dari konflik antara pemegang saham dan agen. Semakin tinggi utang perusahaan akan semakin mencerminkan laba yang berkualitas.

²Mulianti, Fitri Mega, **Analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan**. Tesis. Dipublikasikan, 2010, hal 20

Rasio total hutang (total debt) terhadap total aktiva (total asset) adalah rasio untuk mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur. Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio hutang semakin kecil potensi kerugian yang ditanggung kreditur jika terjadi likuidasi. Sebaliknya pemegang saham menginginkan lebih banyak hutang karena hutang memperbesar laba yang diharapkan. Bagi pemberi pinjaman, semakin tinggi rasio ini, maka besar resiko bagi mereka. Rasio hutang yang terlalu tinggi, maka akan memberikan hasil pengembalian yang sangat tinggi. Jika perusahaan gagal, pemilik akan mengalami kerugian yang kecil karena investasinya yang sangat rendah.

Dalam menentukan kebijakan hutang, salah satu hal yang dipertimbangkan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Setiap perusahaan pasti akan mengembangkan perusahaannya sehingga mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan setiap perusahaan pasti akan berbeda-beda. Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Untuk itu perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana tersebut termasuk menggunakan hutang.

Berdasarkan *pecking order theory*, bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. 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.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang termasuk dalam kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari pendanaan eksternal. Biasanya kebijakan utang yang akan diambil perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan.

Hal lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang adalah risiko bisnis. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya karena akan muncul beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan.

Hal yang berpengaruh atau berkaitan dengan kebijakan utang, salah satunya adalah *free cash flow*. *Free cash flow theory* mengatakan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan harus mempunyai tingkat utang yang tinggi. *Free cash flow* (arus

kas bebas) adalah arus kas yang tersaji untuk disetorkan kepada investor dan pemilik utang. Dalam sebuah perusahaan, kehadiran arus kas bebas mempunyai kapasitas untuk menimbulkan perselisihan keagenan antara manajer dan investor. Keberadaan utang dapat dimanfaatkan untuk mengelola pemakaian *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer sehingga dapat menghindari investasi yang sia-sia karena ketika utang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokok secara periodik, sehingga dana yang tersisa menjadi kecil. Hal sama juga dikemukakan dalam penelitian Fadilla & Aryani (2019) dan Kristina dkk. (2019) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, tetapi berbeda dengan penelitian Oktariyani & Hasanah (2019:20) yang mengemukakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan cenderung lebih mengutamakan penggunaan dana *free cash flow* untuk keperluan investasi dan operasional perusahaan.

Selain *free cash flow*, struktur aset juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Besarnya aktiva tetap perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Hal sama juga dikemukakan dalam penelitian Prabowo dkk. (2019) menemukan bahwa

struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berbeda dengan penelitian Kristina dkk. (2019:101) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan, bahwa naik turunnya struktur aset perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya kebijakan utang.

Risiko bisnis juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang yang akan diambil perusahaan. Risiko bisnis ini berhubungan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan utang yang tinggi dalam mendanai aktivitya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dkk. (2019), bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, hal ini dapat terjadi karena apabila penjualan perusahaan meningkat maka risiko dari perusahaan rendah sebaliknya jika penjualan perusahaan menurun maka risiko bisnis tinggi. Hasil Penelitian ini, penulisan menjadikan bahan perbandingan dari penelitian yang di lakukan Santoso (2019:14), menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti risiko bisnis yang tinggi maka perusahaan akan mengurangi penggunaan utang. Perusahaan berusaha untuk menghindari kesulitan dalam mengembalikan utang karena perusahaan telah memiliki risiko bisnis yang tinggi, yang menjadi perbandingan dari penelitian yang dilakukan Santoso tersebut menganggap bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang,

sedangkan penulis menganggap bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pada penelitian ini, penulis menjadikan bahan perbandingan dari penelitian yang dilakukan oleh Siti Amaliah Astuti Karena memiliki bahan yang sama, dan penulis ingin menguji kembali variabel mana yang berpengaruh signifikan atau tidak terhadap kebijakan hutang pada perusahaan industry makanan di Bursa Efek Indonesia. Yang menjadi perbandingan dari penelitian yang dilakukan Siti tersebut meneliti perusahaan di bidang perusahaan *property* dan peneliti menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan penulis meneliti perusahaan di bidang perusahaan makanan dan minuman dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengubah barang mentah menjadi produk jadi melalui proses produksi. Perusahaan manufaktur merupakan emiten terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur membutuhkan dana eksternal dalam menopang keberlangsungan perusahaannya.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan hasil penelitian terdahulu tersebut di atas terdapat perbedaan hasil antara peneliti satu dengan yang lain. Penelitian mengenai *free cash flow*, struktur aset, dan risiko bisnis menunjukkan hasil berbeda. Penelitian tersebut menunjukkan hasil yang masih inkonsisten. Penelitian ini akan

menguji kembali variabel yang memiliki hasil yang berbeda. Tujuan penelitian ini adalah untuk memverifikasi hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang berbeda, serta memberikan tambahan referensi terhadap penelitian yang berkaitan dengan kebijakan hutang.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka akan dilakukan penelitian dengan judul penelitian: **PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017 – 2019.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan diatas maka yang akan menjadi masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow* secara *parsial* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019 ?
2. Bagaimana pengaruh struktur asset secara *parsial* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019 ?

3. Bagaimana pengaruh risiko bisnis secara *parsial* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019 ?
4. Bagaimana pengaruh *free cash flow*, *struktur aset*, *risiko bisnis* secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019 ?

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, penulis tidak akan membahas terlalu jauh untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian karena adanya keterbatasan waktu, tenaga dan pengalaman peneliti, dalam penelitian ini. Oleh karena itu, peneliti hanya menggunakan 3 variabel sebagai *variabel independen*, yaitu *free cash flow*, struktur aset, resiko bisnis. Objek penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* secara *parsial* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019 ?
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur asset secara *parsial* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019 ?
3. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis secara *parsial* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019 ?
4. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *struktur aset*, *risiko bisnis* secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019 ?

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kontribusi dalam:

1. Memberikan bukti *Empiris* pengaruh *free cash flow*, struktur aset dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Pengembangan ilmu akuntansi yang mempelajari bagaimana pengaruh *free cash flow*, struktur aset dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur.
3. Penelitian ini di harapkan dapat menjadi bahan referensi bagi mahasiswa atau pembaca lain yang berminat untuk membahas masalah mengenai pengaruh *free cash flow*, struktur aset dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang, serta menambah pengetahuan bagi yang membacanya.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Hutang

Menurut Munawir:

“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”.³

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.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory mulai berkembang berawal dari adanya penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan disebut principal. Maksimalisasi kekayaan principal akan

³Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty, 2017, hal 18

diserahkan kepada pihak-pihak yang dianggap profesional untuk mengelola perusahaan. Pihak profesional tersebut dalam perusahaan disebut sebagai manajemen, yang dalam teori keagenan disebut sebagai agent.

Konsep *Agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agent, dimana principal adalah pihak yang mempekerjakan agent agar melakukan tugas untuk kepentingan principal, sedangkan agent adalah pihak yang menjalankan kepentingan principal. Dari konsep tersebut dapat disimpulkan bahwa *agency theory* merupakan hubungan antara principal yaitu para pemegang saham dengan agent yaitu manajer dan dalam hubungan tersebut terdapat suatu kontrak dimana manajer diberi tanggung jawab atau tugas untuk mengelola suatu perusahaan dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham. Adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan tersebut dapat menimbulkan suatu konflik yang disebut dengan konflik agensi (*agency conflict*). *Agency conflict* akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi ini akan menimbulkan kecenderungan manajemen untuk bertindak mementingkan kepentingan sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi kemakmuran principal lagi.

Untuk mengurangi konflik keagenan, diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan melakukan pengawasan tersebut maka diperlukan biaya keagenan atau sering disebut dengan *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang terkait dengan manajemen pengawasan guna memastikan bahwa manajer berperilaku dengan cara

yang konsisten dengan perjanjian kontrak perusahaan dengan pemegang saham dan kreditur.

Upaya perusahaan dalam mengurangi *agency cost* biasanya menggunakan dana yang berasal dari hutang. Peningkatan pendanaan dengan hutang dapat menurunkan masalah keagenan yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen. Peningkatan hutang dapat mengurangi masalah keagenan karena dua alasan. Pertama, dengan meningkatnya hutang maka akan semakin kecil porsi saham yang harus dijual perusahaan. Semakin kecil nilai saham yang beredar maka semakin kecil masalah keagenan yang timbul antara manajer dan pemegang saham. Kedua, dengan semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai manajer untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu.

2.1.3 Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, akan tetapi penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Stewart C. Myers tahun 1984 dalam *Journal of Finance* volume 39 dengan judul *The Capital Structure Puzzle*. *Pecking Order Theory* merupakan penetapan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan

dengan biaya penerbitan saham. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena memerlukan external financing yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Menurut Myers:

menyatakan bahwa pecking order theory meliputi berbagai hal berikut ini:

1. **Perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal;**
2. **Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis;**
3. **Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang**
4. **Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru kemudian bila masih belum mencukupi, saham adalah pilihan terakhir.**⁴

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai internal *financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan

⁴ Myers S, *The Capital Structure Puzzle*. *Journal of Finance*. 39;1984, hal. 575-592

menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

2.1.4 Trade Off Theory

Trade off theory menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dari pendanaan dengan hutang.

Menurut Hastalona:

“Semakin banyak hutang akan semakin tinggi pula beban atau risiko yang harus ditanggung perusahaan seperti biaya kebangkrutan, beban bunga yang semakin besar dan kreditur yang tidak mau memberikan pinjaman.”⁵

2.2. Konsep Kebijakan Hutang

2.2.1 Kebijakan Hutang

1. Defenisi Kebijakan Hutang

⁵ Hastalona, D, **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang**. Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan;2013,hal. 60-72

Financial Accounting Standards Board (FASB) dalam Kieso *et al* (2008) mendefinisikan hutang/ kewajiban/ liabilitas sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atas kejadian masa lalu. Hutang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Menurut IAI, kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu :

1. Hutang jangka pendek (short-term debt)

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Hutang jangka pendek meliputi, yaitu (Riyanto, 1995) :

- a. Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
- b. Hutang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.

- c. Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- d. Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.
- e. Penghasilan yang diterima dimuka (*deferred revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

2. Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*)

Hutang jangka pendek yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama dari hutang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*.

3. Hutang jangka panjang (*longterm debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang adalah sumber bukan dari kelompok aktiva lancar. Hutang jangka panjang terdiri dari:

- a. Hutang obligasi merupakan surat pengakuan hutang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.

- b. Hipotik merupakan penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai *real estate*, gedung, dan lain-lain.

Pembiayaan dengan menggunakan hutang memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Keunggulan pembiayaan dengan menggunakan utang adalah pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Kedua, pemegang utang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (*stockholder*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima.

Sementara kelemahan pembiayaan dengan menggunakan hutang adalah (1) Semakin tinggi rasio hutang semakin tinggi pula resiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin akan lebih tinggi, (2) apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutup kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu

kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Kebijakan hutang atau *debt policy* adalah keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi. Kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Jadi, kebijakan hutang merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan hutang.

Pembiayaan dengan hutang memiliki tiga implikasi penting Menurut Weston dan Brigham (1998):

- 1) memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas,
- 2) kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur,

- 3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding dengan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

Dengan utang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan utang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya.

Adapun beberapa pengukuran yang digunakan dalam menghitung kebijakan utang yaitu:

1. Rasio Hutang Terhadap Aktiva (*Debt to Asset Ratio/ DAR*)

Rasio hutang terhadap aktiva dihitung dengan membagi total hutang terhadap total aktiva. Rasio ini mengukur jumlah aktiva yang didanai dengan hutang.

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio/ DER*)

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang.

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

3. Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga (*Time Interest Earned Ratio*)

Rasio kelipatan pembayaran bunga dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan laba sebelum bunga dan pajak untuk membayar beban bunga.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk pengukuran kebijakan hutang adalah dengan DER (*Debt 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 di masa yang akan datang untuk pengembalian hutang yang digunakan.

2.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang.

Ada beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang menurut Mamduh (2004) antara lain :

1. NDT (Non-Debt TaxShield)

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

2. Free Cash Flow

Free cash flow adalah arus kas yang benar – benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

3. Struktur Aktiva

Aktiva yaitu besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah

besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

4. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

5. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaanyaitu perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

7. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang telah dilakukan oleh beberapa peneliti dengan hasil yang berbeda. Penelitian yang

dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Dividen*, Pertumbuhan Perusahaan, *Free cash flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional dan *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Untuk variabel kepemilikan manajerial, dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Menurut Hardiningsih dan Oktaviani, menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, diantaranya adalah :

- 1) **Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang dalam melakukan pendanaannya. Hal ini untuk menghindari penyalahgunaan dana oleh pihak manajemen.**
- 2) **Pertumbuhan Total Assets, perusahaan dengan pertumbuhan total asset yang tinggi merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan dapat menghasilkan keuntungan atau nilai tambah bagi perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan assets yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil karena perusahaan tersebut lebih memilih menggunakan dana internalnya.**
- 3) **Laba Ditahan, laba ditahan menunjukkan bahwa perusahaan menunda pembagian deviden kepada para pemegang saham untuk digunakan sebagai investasi. Semakin besar laba ditahan maka perusahaan akan menggunakan dana internal yang semakin besar pula. Sehingga penggunaan hutangpun akan relatif kecil.**
- 4) **Struktur aktiva, perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar memiliki potensi untuk mendapatkan pinjaman atau hutang yang besar pula.⁶**

Steven dan Lina (2011), menemukan bahwa *dividen pay out ratio* dan profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak searah terhadap kebijakan hutang

⁶ Hardiningsih dan Oktaviani, **Determinan Kebijakan Hutang dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory**. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 2012, Hal. 11 – 24

perusahaan, dan struktur asset memiliki pengaruh yang positif atau searah terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel lainnya seperti *dividen payout ratio*, kesempatan investasi, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Yeniatie dan Destriana (2010), menemukan bahwa kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang terdiri dari kepemilikan institusional dengan arah positif, struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sedangkan untuk variabel *free cash flow*, kebijakan dividen, dan kepemilikan saham manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan sumber pendanaan yang bersumber dari hutang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi tentunya akan menghindari penggunaan hutang dalam mendanai perusahaan karena dengan menggunakan hutang risiko likuiditas perusahaan akan semakin meningkat.

Faktor-faktor kebijakan hutang yang terakhir adalah yaitu tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Faktor yang kedua yaitu stabilitas penjualan, yang berarti stabilitas penjualan dan laba lebih besar, maka beban hutang

tetap yang terjadi pada suatu perusahaan akan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan dan labanya menurun tajam. Bila laba kecil, maka perusahaan akan menemui kesulitan untuk membayar bunga tetap dari obligasinya. Karakteristik industri juga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan alasan kemampuan untuk membayar hutang tergantung pada profitabilitas dan juga volume penjualan. Dengan demikian, stabilitas margin laba adalah sama pentingnya dengan stabilitas penjualan. Struktur aktiva juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, terutama permintaan akan produk mereka cukup meyakinkan misalnya perusahaan umum, akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang.

2.2.2.1. Free cash flow

Free cash flow atau aliran 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. Arus kas bebas adalah jumlah arus kas yang tersedia bagi investor setelah perusahaan memenuhi seluruh kebutuhan operasi dan kebutuhan investasi perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang dihasilkan suatu perusahaan, maka akan semakin dapat menimbulkan konflik keagenan antara manajer dengan para pemegang saham. *Free cash flow* yang besar akan mempengaruhi keputusan yang buruk oleh manajer. Pihak manajemen akan menggunakan *free cash flow* tersebut

untuk konsumsi dan perilaku opportunistik yang lain untuk mendapatkan manfaat yang penuh dari kegiatan tersebut, namun para pemegang saham lebih menyukai *free cash flow* tersebut digunakan untuk pembayaran *dividen*. Perbedaan kepentingan tersebut dapat memicu terjadinya konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham perusahaan. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer pada perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* secara substansial biasanya menggunakan utang untuk mengurangi *agency cost* yang timbul akibat dari konflik tersebut. Penggunaan utang memungkinkan manajer untuk secara efektif mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan. Utang dapat merupakan suatu substitusi yang efektif untuk *dividen*. Sehingga utang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan pengurangan arus kas yang tersedia dengan membelanjakan sesuai kebutuhan manajer perusahaan.

Free cash flow merupakan kas yang bebas didistribusikan oleh perusahaan kepada para kreditur dan pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi aset tetap. Menurut *Ross et al* (2000) dalam Naini dan Wahidahwati (2014) *free cash flow* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$FCFit = AKOit - PMit - NWCit$$

Keterangan:

$FCFit = free\ cash\ flow$

$AKOit = aliran\ kas\ operasi\ perusahaan\ i\ pada\ tahun\ t$

P_{mit} = pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWC_{it} = modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t = aset lancar – kewajiban lancar

Rumus lain dikemukakan oleh Penman (2007) *free cash flow* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$FCF = CFO - CFI$$

Keterangan :

FCF = *free cash flow*

CFO = aliran arus kas operasi perusahaan pada tahun tertentu

CFI = aliran arus kas investasi perusahaan pada tahun tertentu

Dari uraian di atas mengenai *free cash flow* perusahaan dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow* adalah kas bebas yang masih tersedia setelah memenuhi semua kebutuhan operasi dan juga kebutuhan investasi. Dari pengertian di atas, peneliti memilih menggunakan rumus yang dikemukakan oleh Penman dalam penelitian ini.

2.2.2.2. Struktur Aset

Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan. Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-

masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsudin, 2001:9).

Menurut Riyanto:

”Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva merupakan harta yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasinya. “⁷

Pada umumnya terdapat dua jenis aktiva yang dimiliki perusahaan yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar merupakan asset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aktiva lancar dapat berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. 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.

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi, maka akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dalam pendanaannya. Sedangkan perusahaan yang sebagian aktivasnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Aktiva tetap merupakan asset yang sering dipergunakan

⁷ Riyanto, Bambang, **Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan.**(Yogyakarta: BPFE),2004, hal 7

perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman, sehingga jika perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap yang besar maka perusahaan tersebut semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman atau hutang. Aktiva tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pemberian hutang serta adanya kesempatan untuk melakukan investasi akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil kebijakan hutang (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk menghitung struktur aset adalah aktiva tetap dibagi total aktiva (Yeniatic dan Destriana, 2010) dengan rumusan sebagai berikut :

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

2.2.2.3. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian pendapatan yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung membuat tingkat kepemilikan saham manajemen rendah, karena manajemen cenderung membatasi diri untuk menjadi pemilik perusahaan setelah mengetahui bahwa perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi (Erkaningrum, 2013).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing industri, namun

pada tingkat tertentu perusahaan dapat mengendalikannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis antara lain (Brigham dan Houston, 2001) :

1. Variabilitas permintaan Risiko bisnis akan semakin kecil apabila permintaan atas produk perusahaan semakin konstan dimana hal-hal lainnya tetap.
2. Variabilitas harga jual Perusahaan akan menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi dari perusahaan sejenis apabila harga jual atas produk perusahaan lebih fluktuatif.
3. Variabilitas harga input Perusahaan yang memperoleh input dengan harga yang sangat tidak pasti jugameng hadapi risiko bisnis yang tinggi.
4. Kemampuan menyesuaikan harga output terhadap perubahan harga input. Sejumlah perusahaan menghadapi kesulitan dalam meningkatkan harga produknya apabila biaya input meningkat. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan harga output (produk), semakin kecil risiko bisnisnya. Kemampuan ini sangat diperlukan perusahaan ketika tingkat inflasi tinggi.
5. Proporsi biaya tetap Risiko bisnis akan meningkat ketika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap. Hal ini terjadi ketika permintaan menurun, namun biaya tetap yang ditanggung perusahaan tidak menurun.

Dari uraian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan hutang.

2.3. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan oleh para peneliti dan akademisi sebelumnya mengenai Pengaruh *free cash flow*, struktur aset dan resiko terhadap kebijakan hutang, yang disajikan dalam table berikut ini :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
1.	Ivan Nugroho (2011)	“Analisis Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan <i>Free cash flow</i> terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.”	Variabel independen: kepemilikan institusional, profitabilitas dan <i>free cash flow</i> Variabel dependen: kebijakan utang	Kepemilikan institusional dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.	Hardiningsih & Oktaviani (2012)	“Determinan Kebijakan Utang dalam <i>Agency Theory</i> dan <i>Pecking Order Theory</i> pada Perusahaan Manufaktur.”	Variabel independen: <i>free cash flow</i> , profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan, Retained Earning dan kepemilikan manajerial pada hutang. Variabel dependen: kebijakan utang	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, struktur aset perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, saldo laba ditahan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara <i>free cash flow</i> dan kepemilikan manajerial tidak
----	---------------------------------	---	--	--

				berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
3.	Susilawati dkk. (2012)	“Faktor - Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”	Variabel independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan <i>free cash flow</i> . Variabel dependen: kebijakan utang	Kepemilikan manajerial, institusional, kebijakan dividen, dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara, profitabilitas, <i>free cash flow</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.	Fandi Arya Pratama (2014)	“Analisis Pengaruh <i>Free cash flow</i> , Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010”.	Variabel independen: <i>free cash flow</i> , struktur aset, dan profitabilitas. Variabel dependen: kebijakan utang	Secara simultan, <i>free cash flow</i> , struktur aset dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara secara parsial, <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, namun struktur aset dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan.
5.	Dwi Fredian (2019)	“PENGARUH <i>FREE CASH FLOW</i> , STRUKTUR	Variabel Independen: <i>free cash flow</i> , struktur aset, dan risiko	Secara Simultan Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh

		ASET DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2018”.	bisnis. Variabel dependen: Kebijakan Hutang	signifikan secara simultan free cash flow, struktur aset dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Sementara secara parsial <i>Free cash flow</i> , Struktur aset dan Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
6.	Rara Nita (2016)	“Pengaruh <i>free cash flow</i> , struktur aset, dan profitabilitas terhadap	Variabel Independen: <i>Free cash flow</i> , struktur aset dan profitabilitas.	Secara Simultan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa free cash flow, struktur aset dan

		kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek indonesia (BEI) periode 2013-2015”.	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang dengan ukuran perusahaan sebagai variable moderating pada perusahaan manufaktur.	profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara Secara parsial <i>Free cash flow</i> , Struktur aset dan Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
--	--	--	--	--

Sumber: Penelitian terdahulu

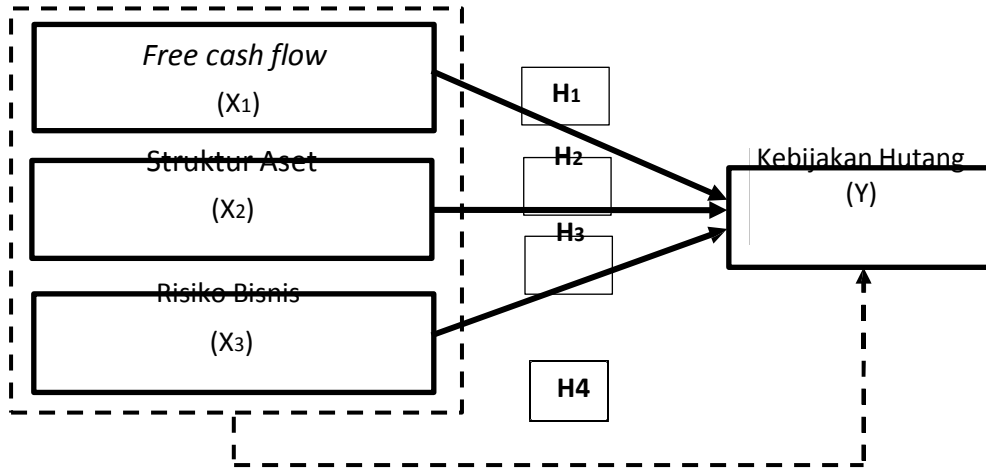
2.4. Kerangka Konseptual

Kerangka merupakan bagian dari suatu bentuk sistem, sedangkan konsep merupakan acuan atau batasan dari teori yang ada. Jadi, kerangka konseptual adalah unsur dasar pokok dalam suatu penelitian dimana konsep teoritis akan berubah ke dalam definisi operasional.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



2.5. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah pernyataan sesuatu tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Hipotesis juga dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan kerangka konseptual yang disajikan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. 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. 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 signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

2. 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

(Yeniatie 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:

H₂: Struktur Aset secara parsial berpengaruh signifikan terhadap terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

3. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

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. 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 (Muliati, 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:

H₃: Resiko Bisnis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

4. 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 (Yeniatie 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*, Struktur Aset dan Risiko Bisnis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap terhadap kebijakan hutang perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah keseleruhan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karena peneliti ingin mengetahui Pengaruh *Free cash flow*, Struktur Aset Dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang dengan data yang kompleks untuk menghindari terjadinya kesalahan dalam pengujian yang di lakukan.

3.2. Desain Penelitian

Menurut Sijabat :

“Desain penelitian adalah prosedur-prosedur yang digunakan peneliti dalam memilih data, mengumpulkan data, dan analisis data secara keseluruhan.”⁸

Desain penelitian yang baik akan menjadi menentukan keberhasilan serta kualitas dari dari suatu penelitian ilmiah. Dengan menyusun suatu desain penelitian, peneliti pada dasarnya membuat arahan tentang berbagai hal yang harus dilakukan dalam upaya untuk melakukan suatu penelitian ilmiah.

⁸Jadongan Sijabat, **Metodologi Penelitian Akuntansi**, Universitas HKBP Nommensen, Medan, 2014, hal. 18

Data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diolah, dianalisis, dan diproses lebih lanjut dengan dasar teori yang diperoleh selama masa perkuliahan dan tinjauan pustaka. Metode penelitian dirancang melalui langkah – langkah penelitian dari operasional variabel, penentuan jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan diakhiri dengan rancangan pengujian hipotesis dan statistik.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, data tersebut adalah data berupa laporan keuangan tahunan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut dapat di peroleh dengan mengakses situs www.idx.co.id. Sumber data lainnya berasal dari sumber bacaan seperti jurnal.

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

3.4.1 Populasi.

Menurut Sugiyono:

“Populasi adalah wilayah generalasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya”.⁹

⁹Sugiyono, **Metode Penelitian Kualitatis dan Kuantitatif dan R & D** (Bandung, Alfabeta, 2014), hal . 36

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Total populasi yaitu 31 perusahaan.

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan Sebagai Populasi

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
4	BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk
5	BUDI	PT Budi Startch & Sweetener Tbk
6	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
7	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
8	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
9	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
10	DMND	PT Diamond Food Indonesia Tbk
11	FOOD	PT Sentra Food Indonesia Tbk
12	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
13	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk
14	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

15	IIKP	PT Inti Agri Resources Tbk
16	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
17	IKAN	PT Era Mandiri Cemerlang Tbk
18	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk
19	MGNA	PT Magna Investama Mandiri Tbk
20	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
21	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
22	PANI	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
23	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk
24	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
25	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
26	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
27	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
28	STTP	PT Siantar Top Tbk
29	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
30	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
31	UNVR	PT Unilever Indonesia. Tbk

Sumber : www.idx.co.id

3.4.2 Sampel

Menurut Kuncoro :

“Sampel adalah himpunan bagian dari unit populasi.”¹⁰

Pengambilan sampel yang dilakukan adalah pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* (pemilihan sampel berdasarkan tujuan),

Menurut Cahyana:

“*Purposive Sampling* adalah teknik pemetaan sampel dengan pertimbangan/tujuan tertentu, bukan didasarkan atas strata, kelompok atau random”¹¹

Dalam metode *purposive sample* bahwa pemilihan sampel secara tidak acak tetapi menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Pengambilan sampel dilakukan sebagai upaya peneliti untuk menetapkan bagian dari populasi. Adapun beberapa pertimbangan atau kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode waktu 2017-2019.
2. Data laporan keuangan dipublikasikan lengkap selama periode waktu 2017-2019.

¹⁰Mudrajad Kuncoro, **Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi**, Edisi 3, (Jakarta : Penerbit Erlangga), 2009, hal. 118

¹¹Rukaesih A Maolani dan Ucu cahaya, **Metode Penelitian Akuntansi Pendidikan**, Jakarta, Raja Grafindo Persada, 2015, hal.62

3. Perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang tidak mengalami kerugian selama periode waktu 2017-2019.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan diatas, maka terdapat perusahaan yang memenuhi kriteria, untuk selanjutnya dijadikan sampel dalam pengujian terhadap variabel-variabel yang digunakan. Dari kriteria tersebut terdapat data 20 sampel dari 31 perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 3.2

Populasi dan Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Jumlah
Jumlah Perusahaan Makanan Dan Minuman	31
Perusahaan Yang Tidak Memenuhi Kriteria Sampel	11
Perusahaan Yang Memenuhi Kriteria Dan Digunakan Sebagai Sampel	20

Maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini 20 perusahaan manufaktur sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dapat dilihat pada tabel 3.3

Tabel 3.3**Daftar Sampel Penelitian**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	BUDI	PT Budi Startch & Sweetener Tbk
4	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
5	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
6	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
7	FOOD	PT Sentra Food Indonesia Tbk
8	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
9	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk
10	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
12	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
13	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
14	PANI	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
15	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
16	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
17	STTP	PT Siantar Top Tbk
18	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk

19	UNVR	PT Unilever Indonesia. Tbk
20	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Sumber : www.idx.co.id

3.5 Variabel Penelitian dan Definsi Operasional Variabel

3.5.1 Variabel Penelitian

Variabel Penelitian merupakan suatu objek yang menjadi fokus dalam penelitian. Terdapat dua tipe variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel independen (X), dan variabel dependen (Y) yang merupakan variabel yang menjadi praduga atau variabel yang diperkirakan nilainya.

Berdasarkan hipotesis pada bagian sebelumnya, variabel peneliti dapat dikelompokkan sebagai berikut:

1. *Variabel Dependen* (Variabel Terikat)

Menurut Sijabat :

“Variabel Dependen (Variabel Terikat) adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen.”¹²

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen (variabel terikat) adalah Kebijakan Hutang.

¹² Sijabat, **Op.Cit.**, hal. 43

2. *Variabel Independen* (Variabel Bebas)

Menurut Sijabat :

“*Variabel Independen* (Variabel Bebas) adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain.”¹³

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel independen (variabel bebas) adalah *Free cash flow*, Struktur Aset dan Risiko Bisnis

3.5.2 Defenisi Operasional Variabel

Penjelasan tentang variabel-variabel penelitian ini akan mempermudah pelaksanaan analisis dan pembahasan dari variabel tersebut.

1. Free cash flow

Free cash flow merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. *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 utang lancar. Menurut Ross et al (2000), *free cash flow* dihitung menggunakan rumus:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Pengeluaran Modal}}{\text{Periode Sekarang} - \text{Periode Sebelumnya}}$$

Keterangan :

¹³ Sijabat, **Loc.Cit**

FCF = *Free cash flow*

AKO = arus kas operasi

PM = pengeluaran modal

MKB = modal kerja bersih

2. Struktur Aset

Struktur aset (FAR) merupakan penentuan besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Dengan hasil perbandingan aktiva tetap dan total aset akan menghasilkan struktur aktiva. Artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah mendapatkan hutang. Menurut Prathiwi dan Yadnya (2017), struktur aset dapat dihitung menggunakan rumus :

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

3. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Dalam penelitian ini, risiko bisnis dihitung dengan menggunakan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dibanding dengan total asset. menurut Mulianti (2010), risiko bisnis bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Risk} = \frac{E}{E + D}$$

4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan hutang. Dalam penelitian ini, kebijakan hutang diukur dengan membagi total hutang dengan ekuitas yang dilambangkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Makmun (2012) Kebijakan Hutang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.6. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan studi dokumentasi, yaitu dengan mempelajari, mengklarifikasi, menganalisis data sekunder yang terkait dengan lingkup penelitian. Metode pengumpulan data penelitian ini dilakukan melalui dua tahap yaitu:

1. Tahap pertama dilakukan dengan studi pustaka yaitu pengumpulan data pendukung berupa literature, jurnal penelitian terdahulu dan buku-buku untuk mendapatkan teori-teori yang melatarbelakangi penelitian ini.
2. Tahap kedua, dilakukan melalui pengumpulan data sekunder melalui fasilitas internet dengan mengakses situs resmi berisi laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019.

3.7. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, selanjutnya data tersebut diolah dan dianalisis menggunakan software Statistic and Service Solution (SPSS).

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali:

Analisis Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut.¹⁴

Analisis Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum.

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik bertujuan melakukan uji statistik regresi dalam mempelajari hubungan yang ada diantara variabel-variabel tidak bebas jika variabel bebasnya diketahui atau sebaliknya. Terdapat ada empat uji asumsi klasik yang paling sering digunakan, yaitu :

1. Uji Normalitas
2. Uji Multikolinearitas
3. Uji Autokorelasi

¹⁴Ghozali, I, **Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS**, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro,2006.

4. Uji Heterokedastisitas

Berikut ini adalah uji asumsi klasik yang harus dipenuhi oleh model regresi:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahuinya digunakan uji *Probability Plot*. Pengujian normalitas uji *Probability Plot* dilakukan dengan ketentuan :

- 1) Data dikatakan terdistribusi normal, jika data atau titik menyebar disekitar garis diagonal.
- 2) Data dikatakan tidak terdistribusi normal, jika data atau titik menyebar jauh dari arah garis atau tidak mengikuti diagonal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2011). Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tolerance mengukur varibilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk

menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai Tolerance $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 (Ghozali, 2011).

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian hubungan antara kesalahan-kesalahan yang biasanya muncul pada data runtun waktu (*time series*). Konsekuensi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independent tertentu. Ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan uji *Durbin-Watson* (DW test). Aturan keputusan yang digunakan dalam uji *d Durbin-Watson* adalah sebagai berikut:

Tabel 3.4 Uji *d Durbin-Watson*: Aturan Keputusan

Hipotesis Nol (Ho)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	Tidak ada keputusan	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif /negative	Jangan tolak	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber: Ghozali (2011)

Keterangan :

d = *Durbin Watson* hitung

d_L = *Durbin Watson-Lower*

d_U = *Durbin Watson-Upper*

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homokedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas digunakan metode scatterplots dengan ketentuan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas jika :

1. Jika titik-titik data penyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0.
2. Jika titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
3. Jika penyebaran titik-titik data tidak berpola.

3.7.3 Analisis Regresi Linier

Berganda Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel bebas *free cash flow*, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan :

Y = Kebijakan hutang

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi masing masing variabel

X1 = *Free cash flow*

X2 = Struktur aset

X3 = Risiko bisnis

e = *Standar error*

3.7.4 Pengujian Hipotesis

Analisis ini menggunakan dua pengujian yaitu ; Uji Statistik t (Uji Signifikan Parameter Individual), Uji Statistik F yaitu uji parameter secara simultan, dan Uji Koefisiensi Determinasi (R^2).

1. Uji Statistik t (Uji signifikansi secara parsial).

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Kriteria pengujian koefisien regresi parsial ini adalah jika H_0 diterima atau H_a ditolak apabila $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$. Ini menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel

dependen. Sebaliknya, H_0 ditolak atau H_a diterima apabila t_{hitung} (nilai mutlak) lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$) maka menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen atau dengan melihat tingkat signifikansi pada hasil regresi. Pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% , jadi variabel yang mempunyai tingkat signifikansinya kurang dari 0,05 dinyatakan mempunyai pengaruh yang signifikan.

2. Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian koefisien regresi secara simultan ini adalah jika H_0 diterima atau H_a ditolak apabila nilai F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} , maka menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, begitu sebaliknya. Sebaliknya, H_0 ditolak atau H_a diterima apabila F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} maka menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji statistik F dapat dilakukan dengan melihat *probability value*. Apakah *probability value* < 0,05, maka H_0 ditolak atau H_a diterima > 0,05, maka H_0 diterima atau H_a ditolak (tidak terdapat pengaruh secara simultan).

3. Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Menurut Ghozali (2013), jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai 0. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka *adjusted* $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan $R^2 = 0$, maka *Adjusted* $R^2 = (1-k)/(n-k)$. Jika $k > 1$, maka *adjusted* R^2 akan bernilai negatif.