

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN  
DIVIDEN, PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW* DAN  
RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR  
*FOOD AND BEVERAGES* DI BEI  
TAHUN 2012-2015**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana Akuntansi  
Program Studi Akuntansi



**Oleh :**

**VIVI WAHYUNINGSIH**

**NIM : 2013310319**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2017**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Vivi Wahyuningsih  
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 12 April 1995  
N.I.M : 2013310319  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
J u d u l : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food And Beverages* di BEI Tahun 2012-2015.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

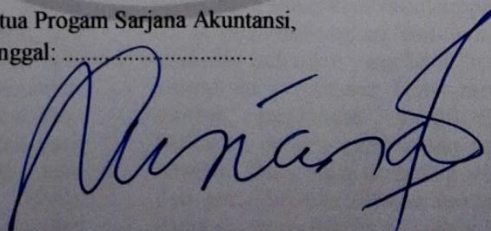
Tanggal : 17 Oktober 2017



**(Dra. Nur Suci I. Mei Murni, Ak., M.M.CA)**

Ketua Progam Sarjana Akuntansi,

Tanggal: .....



**(Dr. Luciana Spica Almilha, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)**

**THE EFFECTS OF MANAGERIAL OWNERSHIP, DIVIDEND POLICY,  
PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, AND BUSINESS RISK TO  
DEBT POLICY IN FOOD AND BEVERAGES  
COMPANIES IN BEI 2012-2015**

**Vivi Wahyuningsih  
2013310319**

**STIE Perbanas Surabaya**

**Email: [2013310319@students.perbanas.ac.id](mailto:2013310319@students.perbanas.ac.id)**

**ABSTRACT**

*The purpose of this study was to determine whether the managerial ownership, dividend policy, profitability, free cash flow and business risk on debt policy of financial report in food and beverages companies that listed in Indonesia Stock Exchange. Data analysis method used was multiple linear regression at the 0,05 level. The data used were secondary data and using sample food and beverages companies listed in the Indonesia Stock Exchange during the years 2012-2015 with total sample of 37 companies. These result indicate that the managerial ownership and profitability have a effect on debt policy. While the, dividend policy free cash flow and business risk has no effect on debt policy.*

**Keywords :** *debt policy, managerial ownership, dividend policy, profitability, free cash flow and business risk.*

**PENDAHULUAN**

Pada era modern ini banyak perusahaan yang saat ini meningkatkan proses persaingan dan kinerjanya di industri manufaktur sektor *food and beverages* guna mencapai tujuan perusahaan yang semaksimal mungkin. Hal tersebut menunjukkan semakin ketatnya persaingan usaha antar negara sehingga setiap perusahaan harus berupaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Pengelolaan perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan para pemegang saham yaitu melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan tepat dan memberikan keputusan pendanaan atau pembiayaan. Dari setiap keputusan keuangan yang diambil, hal tersebut akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain dan berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Perusahaan yang menginginkan kemajuan dalam jangka waktu yang panjang, tidak

dapat mengesampingkan kebutuhannya baik yang primer maupun sekunder sehingga sebuah perusahaan tentu memiliki liabilitas jangka panjang.

Keputusan pendanaan akan menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya seperti pembelian mesin-mesin yang bersifat pemakaian jangka lama, penambahan modal kerja permanen, perluasan lokasi perusahaan, akuisisi, dan hal yang bersifat permanen atau jangka panjang yang akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Setiap perusahaan akan membutuhkan pendanaan untuk mengembangkan dan menjalankan usahanya ketingkat yang lebih besar, oleh karena itu perusahaan harus mempunyai sumber pendanaan yang memadai. Berkaitan dengan pengelolaan pendanaan tersebut, dana yang diperoleh dapat juga dari pemilik yaitu sebagai modal sendiri dan dana yang didapat dari pihak lain yaitu sebagai liabilitas. Fenomena pada

penelitian ini menunjukkan bahwa PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. (AISA) merupakan salah satu perusahaan sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berdasarkan gambar yang disajikan tersebut diketahui bahwa total liabilitas perusahaan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 mengalami peningkatan yang signifikan. PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. (AISA) yang melaporkan total liabilitas perusahaannya hingga Rp. 5,1 triliun di tahun 2015. Perusahaan berkode saham AISA dengan tingkat liabilitas yang terbilang cukup tinggi. Total liabilitas tersebut dapat dinilai sebagai liabilitas yang produktif apabila kebutuhan hutang PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. (AISA) tersebut berfungsi dengan baik sebagai sumber pendanaan operasional dari pihak ketiga dalam menghasilkan laba. Munawir (2004 : 18) berpendapat bahwa “hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor”.

Suatu perusahaan dikatakan akan berhasil apabila dalam kegiatan operasionalnya memperoleh laba. Pengertian laba secara konsep yang terdapat di dalam buku Harnanto (2002 : 91), “laba adalah suatu pengembalian dari dan dalam jumlah di atas investasinya”. Selain itu adanya peningkatan jumlah laba setiap tahunnya dan cenderung stabil sampai akhir 2015 yang mengindikasikan bahwa adanya hubungan yang mempengaruhi besar kecilnya laba usaha yang diterima perusahaan adalah modal yang didapat dari pendanaan dari pihak luar atau disebut dengan liabilitas. Apabila manajemen memilih liabilitas sebagai alternatif sumber pendanaan, maka manajemen perusahaan dituntut untuk bekerja keras agar penggunaan pendanaan tersebut dapat memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Seiring dengan peningkatan laba pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. menunjukkan bahwa

pendapatan yang dihasilkan meningkat dan tidak melebihi biaya yang dikeluarkan. Nilai dari liabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan tersebut juga dapat berdampak negatif karena tingginya total liabilitas juga menandakan kemungkinan timbulnya risiko kebangkrutan.

Pada dasarnya memiliki liabilitas dalam jumlah besar tidak baik bagi kesehatan perusahaan tetapi berdampak baik jika liabilitas tersebut dipergunakan dengan efektif dan dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Liabilitas memang merupakan sebuah kebutuhan yang tidak dapat dihindari apabila perusahaan ingin lebih maju dan berkembang. Saat manajer mengambil keputusan memilih sumber pendanaan dengan liabilitas itu berarti akan timbul risiko jika liabilitas perusahaan terlalu tinggi dapat mendorong perusahaan dalam kebangkrutan. Dalam kaitannya dengan fenomena di atas PT. AISA memilih untuk menggunakan liabilitas daripada menggunakan laba ditahan, karena penerbitan liabilitas tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan saham. Penggunaan liabilitas masuk dalam urutan kedua yang lebih disukai dibandingkan penerbitan saham karena pertimbangan biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Dana yang diperoleh dari pinjaman digunakan untuk pendanaan belanja modal dan operasional perusahaan. Selain diperuntukkan ke semua dana tersebut juga digunakan untuk pelunasan pinjaman atau *refinancing* kepada sejumlah perbankan. Pendanaan yang dibiayai dari liabilitas sangat berguna bagi pengelolaan perusahaan untuk mengetahui sejauh mana kinerja perusahaan berkembang dan apakah perusahaan tersebut sudah mencapai target jangka pendek maupun jangka panjangnya.

Sumber pendanaan dibagi kedalam 2 sumber yaitu sumber pendanaan dari

modal internal dan modal eksternal. Dalam hal ini manajer memegang peranan penting pada perusahaan yang mana hal tersebut akan sangat mempengaruhi pengambilan keputusan dalam pendanaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut. Pemegang saham cenderung menginginkan agar pendanaan perusahaan dibiayai dengan liabilitas, karena dengan menggunakan liabilitas, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Keputusan yang nantinya diambil oleh manajer haruslah tepat agar perusahaan tetap bertahan dengan laba tinggi dan kemakmuran para pemegang saham menjadi maksimal. Penggunaan sumber pendanaan dari eksternal bisa untuk dipilih apabila pendanaan dari sumber internal perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai operasional perusahaan. Keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer yaitu kebijakan hutang yang mana akan menambah dana perusahaan (Andhika, 2012).

Pendanaan selain dari hutang yaitu alternatif lain pendanaan yang dapat digunakan yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yaitu proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro 2007 dalam Syadeli, 2013). Dengan kata lain, situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer mempunyai peluang merasakan manfaat langsung dari keputusan yang telah diambil dengan benar dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai hutang (Esa dan Reffina, 2013). Kebijakan dividen yaitu keputusan dividen pada perusahaan mempunyai dampak langsung terhadap keuangan perusahaan yang tergambar pada *divident payout ratio* yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai kepada investor. Apabila pembayaran dividen naik, dana internal yang tersedia untuk investasi lebih sedikit. Jadi saat perusahaan membutuhkan

tambahan modal ekuitas, perusahaan harus menerbitkan saham biasa baru (Keown, Martin, dll 2010:227). Jadi, manajemen pasti akan membutuhkan tambahan dana yaitu menggunakan hutang untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan mendapatkan laba pada periode tertentu yang nantinya digunakan kembali untuk melunasi hutang dan bunga pinjaman perusahaan (Harahap, 2015: 304). Jika profitabilitas perusahaan tinggi maka hutang perusahaan akan rendah dikarenakan perusahaan mendapatkan laba untuk melunasi hutangnya dengan tingkat pengembalian yang tinggi serta digunakan untuk biaya kebutuhan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 189). Jadi, untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan suatu perusahaan akan sangat sulit suatu perusahaan dalam menarik modal dari luar.

*Free cash flow* yaitu merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan Brigham dan Houston (2010:109). Perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost of free cash flow*, sedangkan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang rendah karena perusahaan tersebut tidak harus mengandalkan hutang sebagai alat untuk menurunkan *agency cost of free cash flow* (Rizka dan Ratih, 2009).

Risiko bisnis yaitu risiko dan tingkat pengembalian mempunyai hubungan yang searah, artinya jika risiko tinggi maka tingkat pengembalian juga tinggi, demikian juga sebaliknya. Saat



semakin besar risiko bisnis akan memberikan dampak terhadap jumlah keuntungan yang diperuntukkan bagi modal sendiri dan semakin besar tingkat bunga juga akan menaikkan risiko keuangan (Moeljadi, 2006: 19). Pengurangan risiko bertujuan untuk mendapatkan pendanaan melalui liabilitas karena pihak *debtholders* tidak akan mempercayakan dananya pada perusahaan dengan risiko tinggi. Hal ini manajemen akan mempertimbangkan kembali saat risiko bisnis yang ditanggung perusahaan meningkat maka, manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang (Nasir, 2006 dalam Andhika, 2012).

## **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

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

Teori urutan pendanaan (*pecking order theory*) diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961, dengan urutan pendanaannya sebagai berikut: laba ditahan, menjual obligasi dan paling akhir menerbitkan saham (Manurung, 2012 : 24). *Pecking order theory* menerapkan urutan dalam keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004: 313). Penggunaan hutang lebih disukai dibandingkan penerbitan saham karena pertama, pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal. Mamduh (2004) mengemukakan bahwa perusahaan mempunyai urutan-urutan dalam penggunaan dana, yaitu: (1) Perusahaan lebih memilih dana internal,

dimana dana internal didapat dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. (2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dari peluang investasi.

Kebijakan deviden yang konstan, fluktuasi keuntungan dan peluang investasi yang tidak diprediksi, akan mengakibatkan aliran kas yang diterima perusahaan akan lebih besar dibandingkan pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan pada saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas lebih besar perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga, jika kas lebih kecil perusahaan akan menggunakan saldo kas atau menjual surat berharga.

### **Kebijakan Hutang**

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor, menurut Munawir (2004:18). Menurut Rusdianto (2012:275) hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/ jasa/ barang di masa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan di masa lalu. Kebijakan hutang perusahaan atau biasa disebut keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber-sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai oprasional perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan suatu perusahaan memperoleh fasilitas pendanaan dari luar.

### **Kepemilikan Manajerial**

Tujuan manajemen adalah mengambil keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal. Dengan memaksimalkan harga saham dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham pula (Brigham dan Houston, 2010:8). Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Menurut Jika dalam suatu perusahaan

memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris, yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer, menurut Bodie, Kane Alex & Marcus Alan (2006).

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Napa J. Awat (1999:151) Dividen adalah bagian laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Kebijakan dividen adalah merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen menurut Werner R. Murhadi (2008:4). Menurut Munawir (2002:95) suatu perusahaan harus mengambil keputusan bagaimana perkembangan perusahaan akan dibiayai. Perusahaan harus mempunyai target *debt to equity ratio* yang harus dipertahankan. Oleh karena itu perusahaan harus menentukan seberapa besar tambahan dana yang harus dibiayai dari pinjaman dan seberapa besar yang harus dibiayai dari pemilik perusahaan.

### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Jadi intinya adalah penggunaan rasio ini untuk menunjukkan efisiensi perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) melalui semua kemampuan dan sumber daya yang

ada, seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, dan sebagainya (Sofyan, 2013:304). Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi agar dapat melangsungkan hidupnya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima oleh mereka. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada ketepatan waktu perusahaan dalam menyampaikan laporan keuangan.

### **Free Cash Flow**

Menurut Brigham dan Houston (2010:109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau investor yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset. *Free cash flow* seringkali menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Manajemen cenderung menginvestasikan lagi dana pada proyek-proyek yang menguntungkan. Pemegang saham mengharapkan sisa dana dibagikan sehingga akan meningkatkan keuntungan para pemegang saham.

### **Risiko Bisnis**

Risiko bisnis/ usaha mungkin merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting. Risiko bisnis, yaitu tingkat risiko aset perusahaan jika perusahaan tersebut tidak menggunakan utang. Bagi perusahaan yang tidak memiliki utang, risiko usaha dapat diukur oleh variabilitas dalam proyeksi pengembalian aset (ROA). Perusahaan yang tidak memiliki utang, maka ROE-nya akan sama dengan ROA, dan salah satu

diantara kedua nilai tersebut dapat digunakan untuk mengestimasi risiko usaha, menurut Brigham dan Houston (2011:157). Risiko bisnis timbul sebagai akibat dari unsur ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan sehingga realisasi dari pendapatan Earning Before Interest and Taxes (EBIT) menjadi fluktuasi. Risiko dan tingkat pengembalian mempunyai hubungan yang searah, artinya jika risiko tinggi maka tingkat pengembalian juga tinggi, demikian juga sebaliknya. Pengukurannya menggunakan EBIT. Saat semakin besar risiko bisnis akan memberikan dampak terhadap jumlah keuntungan yang diperuntukkan bagi modal sendiri dan semakin besar tingkat bunga juga akan menaikkan risiko keuangan (Moeljadi, 2006: 19).

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Menurut Rizka dan Ratih (2009), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider*) atas sekuritas pada perusahaan akan setara dengan kepentingan *insider* dengan pihak extern dan akan mengurangi hutang sehingga akan meminimumkan *agency cost*. Meningkatnya kepemilikan saham manajerial akan mengurangi tingkat hutang yang diambil oleh perusahaan.

#### **Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang**

Menurut Ahadiyah (2013), menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Saat pembagian deviden hal tersebut akan menurunkan tingkat hutang perusahaan, oleh karena itu manajer akan berhati-hati dan lebih efisien dalam menggunakan hutang, sehingga semakin tinggi *dividen payout ratio* maka tingkat hutang perusahaan akan semakin rendah. Kebijakan deviden ini menyangkut

masalah pembagian laba yang akan menjadi hak pemegang saham.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, Sartono (2000). Sehingga untuk dapat melangsungkan perkembangan perusahaan, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*). Andhika (2012), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Saat profitabilitas meningkat, perusahaan akan cenderung mengurangi hutang. Hal tersebut terjadi karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan dengan mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi saat sedang menghadapi profitabilitas rendah perusahaan akan menggunakan hutang tinggi sebagai pihak pemberi kekayaan antara kreditur terhadap principal.

#### **Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang**

Menurut Keiso (2007:212), *free cash flow* adalah jumlah dari *discretionary cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan. Perusahaan yang *free cash flow* nya besar dan mempunyai hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Esa dan Reffina (2013), menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, jika nilai *free cash flow* mengalami



penambahan maka kemungkinan kebijakan hutang pun akan mengalami penambahan nilai.

### Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Andhika (2012), menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Peningkatan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang menyebabkan manajemen untuk mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang. Hal ini terkait dengan ketidakpastian pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan. Dengan adanya ketidakpastian pada suatu proyeksi pendapatan yang menyangkut berakibat di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Perusahaan dengan risiko bisnis

tinggi sebaiknya menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Rerangka yang mendasari penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1, berdasarkan rerangka pemikiran tersebut dapat disusun suatu hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang .

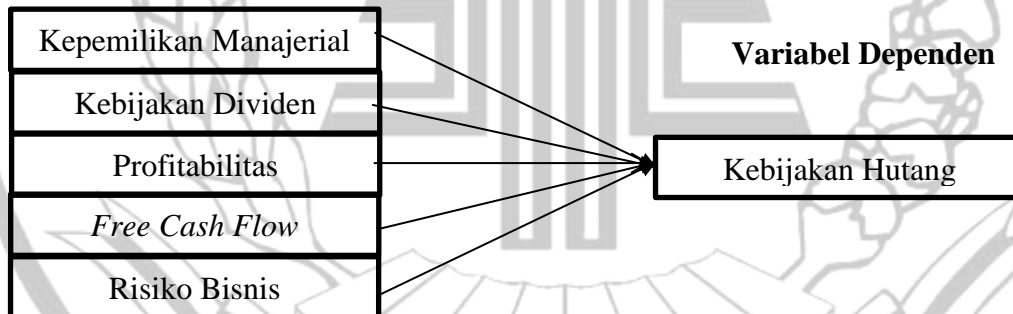
H<sub>2</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>4</sub> : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>5</sub> : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### Variabel Independen



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

### METODE PENELITIAN

#### Klasifikasi Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* pada tahun 2012-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2012 –

2015. (2) Perusahaan sektor *food and beverages* yang menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2012 – 2015. (3) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan. (4) Perusahaan yang tidak membagikan dividen periode tahun 2012 – 2015. Dari 56 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka diperoleh 37 perusahaan *food and beverages* yang menjadi sampel penelitian

sesuai dengan kriteria pengambilan sampel.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah dikategorikan dengan kriteria-kriteria yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2012-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah mengumpulkan semua data sekunder berupa total liabilitas, total ekuitas, EBIT, total asset, DPS, EPS, jumlah kepemilikan saham manajerial, jumlah lembar saham beredar, aliran kas operasi, pengeluaran modal, dan modal kerja bersih yang dilakukan perusahaan selama satu tahun.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian meliputi variabel dependen, yaitu kebijakan hutang dengan menggunakan indikator *debt equity ratio* (DER) dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, *free cash flow* dan risiko bisnis.

### Definisi Operasional Variabel Kebijakan Hutang (Y)

Variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio perbandingan antara total liabilitas terhadap total ekuitas. Kebijakan hutang merupakan gambaran proporsi sebuah perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Dalam penelitian ini dapat diukur dengan membagi jumlah hutang dengan ekuitas yang diberi symbol DER.

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

### Kepemilikan Manajerial (X<sub>1</sub>)

Kepemilikan manajerial yaitu jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak pengelola perusahaan (manajer). Pengukuran presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisari dan direksi) untuk mengetahui besarnya manajerial pemilik saham perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### Kebijakan Deviden (X<sub>2</sub>)

Umumnya kebijakan deviden merupakan bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Variabel kebijakan deviden dapat diproksikan dengan deviden payout rasio. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

### Profitabilitas (X<sub>3</sub>)

Variabel profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan return of assets (ROA). Profitabilitas sendiri yaitu merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Profitabilitas dirumuskan sebagai berikut:

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

### Free Cash Flow (X<sub>4</sub>)

Variabel *free cash flow* merupakan kelebihan arus kas untuk mendanai semua proyek. *Free cash flow* juga merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau investor yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset. Variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FCF_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

**Keterangan:**

FCF : *Free Cash Flow*

AKO : Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PM : Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWC : Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

**Risiko Bisnis ( $\bar{X}_5$ )**

Variabel risiko bisnis adalah konsekuensi ketidakpastian menyangkut masa depan yang tidak dapat dihindarkan. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Eduardus, 2010:103). Variabel ini

dihitung dengan menggunakan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT).

**ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari setiap variabel-variabel yang diteliti. Penelitian menggunakan satu variabel dependen yaitu kebijakan hutang pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Variabel independen penelitian terdiri dari lima variabel yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, *free cash flow* dan risiko bisnis pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.

**Tabel 1**  
**HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	37	.222099	1.706294	.930690	.403534
MOW	37	.000000	17.89155	1.33923	4.102931
N					
DPR	37	-1.373523	75.41478	2.34211	12.355964
ROA	37	-6.869746	65.72007	10.55782	12.132635
FCF	37	-20577082000000	3654822700000	-1302430729626	7664877922990
EBIT	37	-28175252332	6309756000000	1236890132367	1844793056164

Pada Tabel 1 memperlihatkan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian, salah satunya variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang diambil dari data laporan keuangan perusahaan pada tahun 2012 sampai dengan 2015. Hasil statistik deskriptif menunjukkan variabel DER mempunyai nilai minimum 0,222099, nilai maksimum 1,706294, *mean* 0,930690, dan standar deviasi sebesar 0,403534. Nilai *mean* yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa data homogen, penyebaran data baik. Terdapat 1 perusahaan yang memiliki nilai minimum

yaitu perusahaan Delta Djakarta Tbk pada tahun 2015. Hal itu menunjukkan bahwa perusahaan Delta Djakarta Tbk lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain. Nilai maksimum kebijakan hutang sebesar 1,706294 (170,6294%) yang dimiliki oleh perusahaan Mayora Indah Tbk pada tahun 2012.

Pada Tabel 1 diketahui nilai minimum kepemilikan manajerial adalah 0,000000 yang dimiliki 24 perusahaan salah satunya oleh perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk ditahun 2012 dengan nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan manajerial sebesar 1,37597487.

Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan manajerial sebesar 1,37597487 mampu membiayai hutang dengan aktiva lancarnya. Sedangkan nilai standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 4,215455221. Selama periode penelitian menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) yang artinya variasi data tidak baik atau bersifat heterogen. Dari rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan *food and beverage* cenderung mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan beberapa pihak manajer cenderung menjual sahamnya atau selama empat tahun pengamatan jumlah kepemilikan manajerial rata-rata kurang dari 5% dari jumlah saham yang beredar.

Pada Tabel 1 diketahui nilai minimum kebijakan dividen -1,373523, nilai maksimum 75,41478, *mean* 2,34211, dan standar deviasi sebesar 12,355964. Nilai *mean* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa data heterogen, penyebaran data tidak baik. Nilai minimum kebijakan dividen yaitu -1,373523 yang dimiliki oleh perusahaan Prashida Aneka Niaga Tbk pada tahun 2014 sedangkan nilai maksimum kebijakan dividen sebesar 75,41478 dimiliki oleh perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2013. Hal ini cenderung mengalami penurunan, dari 56 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015, hanya 42 perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa investor dan kreditur lebih memperhatikan tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari hasil saham perusahaan daripada keputusan pembagian dividen.

Pada Tabel 1 diketahui nilai minimum profitabilitas -6,869747, nilai maksimum 65,720075, *mean* 10,55782, dan standar deviasi sebesar 12,132635. Nilai *mean* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa data heterogen, penyebaran data tidak baik. Nilai minimum profitabilitas yaitu -

6,869747 yang dimiliki oleh perusahaan Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2015. Hasil negatif pada ROA menunjukkan perusahaan mengalami kerugian yang lebih besar dari jumlah aset perusahaan berarti tidak mampu menghasilkan keuntungan yang cukup tinggi. Sedangkan nilai maksimum profitabilitas sebesar 65,720075 dimiliki oleh perusahaan Multi Bintang Indah Tbk pada tahun 2013. Hasil positif rasio profitabilitas menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari modal yang dimiliki perusahaan atau perusahaan dapat menjalankan usahanya secara efektif. Variabel profitabilitas cenderung menurun dapat dilihat pada tahun 2013 yang mengalami kenaikan tetapi pada dua tahun terakhir mengalami penurunan pada aset yang dimiliki perusahaan.

Pada Tabel 1 diketahui nilai minimum *free cash flow* -20.577.075.000.000, nilai maksimum 36.548.227.000.000, *mean* -1.302.430.729.626, dan standar deviasi sebesar 7.664.877.922.990. Nilai *mean* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa data heterogen, penyebaran data tidak baik. Nilai minimum *free cash flow*, yaitu -20.577.075.000.000 yang dimiliki oleh perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2015 sedangkan nilai maksimum *free cash flow* sebesar 36.548.227.000.000 dimiliki oleh perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2013. Rata-rata *free cash flow* selama empat tahun mulai tahun 2012-2015 mengalami peningkatan yang negatif, hal ini berarti tidak adanya sisa kas yang tersedia walaupun hasil laba menunjukkan positif. Hal tersebut terjadi karena kas sisa pada laba digunakan untuk operasional perusahaan sehingga hasil arus kas negatif.

Pada tabel 1 diketahui nilai minimum risiko bisnis -28.175.252.332, nilai maksimum 6.309.756.000.000, *mean* 1.236.890.132.367, dan standar deviasi

sebesar 1.844.793.056.164. Nilai *mean* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa data heterogen yaitu penyebaran data tidak baik. Nilai maksimum risiko bisnis dimiliki oleh perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2012 sedangkan nilai minimum risiko bisnis yaitu dimiliki oleh perusahaan Prashida Aneka Niaga Tbk pada tahun 2014. Berdasarkan nilai *mean* risiko bisnis sebesar 1294076432855,57. Nilai standar deviasi ukuran dewan komisaris diperoleh sebesar 1880708525587,443. Nilai tersebut relatif besar dibanding nilai rata-rata risiko bisnis dari perusahaan sampel. Tingkat rata-rata risiko bisnis pada perusahaan *food and beverage* dalam keadaan buruk mengenai risiko bisnis perusahaan dapat ditunjukkan tahun 2012 dan 2013 semakin menurun sehingga kemungkinan kerugian juga menurun. Penurunan maupun peningkatan rata-rata (*mean*) pada risiko bisnis disebabkan oleh tingkat penjualan maupun tingkat laba sebelum pajak dalam perusahaan. Sedangkan pada tahun 2014 dan 2015 mengalami peningkatan disebabkan karena

perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang, kreditur akan mengurangi pinjaman kepada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena kemungkinan terjadinya kebangkrutan tinggi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen (kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, *free cash flow* dan risiko bisnis) terhadap variabel dependen (kebijakan hutang). Analisis regresi yang telah dilakukan dalam pengujian ini adalah model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan.

$$Y = \alpha + \beta_1 MOWN + \beta_2 DPR + \beta_3 ROA + \beta_4 FCF + \beta_5 EBIT + e$$

$$DER = 1,157 - 0,037 MOWN + 0,001 DPR - 0,013 ROA + 0,000 FCF + 0,000 EBIT + e$$

**Tabel 2**  
**HASIL UJI STATISTIK F**

Model	F	Sig.
1 Regression	2.936	.028 <sup>b</sup>
Residual		
Total		

Sumber : Lampiran diolah

**Tabel 3**  
**HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI**

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.567 <sup>a</sup>	.321	.212	.358230802978010

Sumber : Lampiran diolah



**Tabel 4**  
**HASIL UJI t**

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	1.157	.095	12.187	.000
MOWN	-.037	.015	-2.507	.018
DPR	.001	.005	.141	.889
ROA	-.013	.005	-2.560	.016
FCF	.000	.000	-1.237	.225
EBIT	.000	.000	-1.334	.192

Sumber :Lampiran

### Uji F

Berdasarkan Tabel 2 hasil uji statistik F menunjukkan bahwa besarnya nilai  $F_{hit}$  adalah sebesar 2,936 dengan signifikansi 0,028. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 ( $0,028 < 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak artinya model regresi fit. Hal ini berarti model regresi dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial ( $X_1$ ), kebijakan dividen ( $X_2$ ), profitabilitas ( $X_3$ ), *free cash flow* ( $X_4$ ), dan risiko bisnis ( $X_5$ ) terhadap kebijakan hutang ( $Y$ ) sehingga model regresi fit atau layak dilakukan analisis selanjutnya.

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

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 3 diketahui bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,212. Hal ini berarti bahwa 21,2% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel dari kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis sedangkan sisanya sebesar 78,8% ( $100\% - 21,2\%$ ) dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai signifikansi  $0,018 < 0,05$  artinya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai

beta sebesar -0,037 berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian tingkat kepemilikan saham oleh manajerial telah dimiliki namun sebagian lagi masih dimiliki oleh kelompok lainnya (publik) dalam perusahaan, manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri. Sehingga kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana yang berupa keputusan untuk menggunakan liabilitas atau dengan mengeluarkan saham baru. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2013). Grafik rata-rata kepemilikan manajerial yang cenderung meningkat daripada kebijakan hutang karena tingkat kepemilikan saham oleh manajerial telah banyak dimiliki perusahaan sehingga keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer lebih mengutamakan menggunakan dana internal daripada menggunakan dana eksternal.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh *bonding mechanism* dimana kepemilikan manajerial berperan penting dalam mengendalikan kebijakan keuangan atau pendanaan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. *Bonding mechanism* merupakan suatu upaya untuk menyetarakan kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen dengan cara mengikat

kekayaan manajer ke dalam kekayaan perusahaan (Yuniarti, 2013). Ketika kepemilikan manajerial meningkat, maka manajer saat itu memiliki sebagian kekayaan perusahaan akan berusaha mengurangi risiko keuangan dengan menurunkan tingkat hutang.

Hasil Hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki signifikansi  $0,889 > 0,05$  artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai beta sebesar  $-0,001$  berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dapat disimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang disebabkan karena pembagian dividen tersebut akan menurunkan tingkat hutang perusahaan, maka dari itu seorang manajer akan lebih efisien dan berhati-hati dalam menggunakan hutangnya. Sehingga semakin tinggi tingkat *divident payout ratio* maka tingkat hutang perusahaan semakin rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahadiyah (2013) dan Andhika (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, akan tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eva (2011) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi  $0,016 < 0,05$  artinya profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai beta sebesar  $-0,013$  yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dapat disimpulkan bahwa pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi, perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar

keuntungan pada laba ditahan, sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah, tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme untuk mentransfer kekayaan antara kreditur pada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Made dan Putu (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sama halnya dalam penelitian Pancawati & Rachmawati (2012) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan. Hal tersebut terjadi saat perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif rendah. Saat profitabilitas rendah maka perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi. Hal itu akan menjadi dasar investor atas dasar investasi yang dilakukan dalam memberikan pinjaman modal.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCF) memiliki nilai signifikansi  $0,225 > 0,05$  artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai beta sebesar  $0,000$  berarti bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena *free cash flow* merupakan dana lebih yang dimiliki perusahaan setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan dana untuk kegiatan operasionalnya dan investasinya. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yaitu perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasinya dan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup dan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi pendanaannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pancawati dan Rachmawati

(2012), yang memberikan hasil yaitu *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya pada penelitian Esa dan Reffina (2013) dan Ni Made dan Putu (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Free cash flow* biasanya akan menimbulkan konflik keagenan. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Satu sisi pemegang saham menginginkan sisa dana yang berlebih untuk meningkatkan kesejahteraannya, akan tetapi disisi lain pihak manajemen menginginkan dana berlebih tersebut digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena akan menambah insentif para manajer di masa depan.

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa risiko bisnis (EBIT) memiliki nilai signifikansi  $0,192 > 0,05$  artinya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai beta sebesar 0,000 berarti bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh dan positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis tidak berdampak signifikan pada penurunan kebijakan hutang perusahaan, yang berarti bahwa perusahaan yang akan menambahkan dana investasi dari pihak eksternal tidak memperhatikan besarnya risiko bisnis. Hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai keyakinan bahwa proyeksi atas aset dimasa yang akan datang dapat dikembalikan dengan adanya pendapatan yang tinggi, yang akan menyebabkan tingkat profitabilitas kebangkrutan perusahaan akan semakin rendah. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan terhindar dari terjadinya kemungkinan buruk yang berkaitan dengan kesulitan pengembalian hutang, oleh karena itu perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi selalu berupaya untuk meningkatkan proyeksi atas asset agar tidak terjadi kemungkinan yang buruk untuk perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andhika (2012) memberikan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Apabila risiko bisnis perusahaan tinggi, maka perusahaan akan berusaha untuk menurunkan risiko keuangan, karena perusahaan tidak akan berani mengambil kedua risiko tersebut secara bersamaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menghindari penggunaan hutang dalam mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang. Sesuai dengan teori yang ada bahwa kreditur tidak akan mempercayakan dananya kepada perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi.

#### **KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN**

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, model penelitian dinyatakan lolos uji asumsi klasik yakni memenuhi asumsi normalitas, tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, multikolinearitas, maupun autokorelasi. Hasil uji model (uji statistic F) menunjukkan bahwa model fit atau model regresi dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat adalah sebesar 21,2% sedangkan 78,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya agar dapat lebih baik lagi. Pertama, Variabel independen belum bisa memberikan semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen. Hal ini terlihat dari nilai *adjusted R square* yang sangat kecil yaitu 0,212 (21,2%) variasi kebijakan

hutang dapat dijelaskan oleh variabel independen di dalam penelitian sedangkan 78,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian. Kedua, terdapat gejala heterokedastisitas dari variabel independen yaitu variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas dan risiko bisnis.

Adapun saran-saran yang dapat diberikan sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut: (1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen lainnya yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang agar didapat nilai adjusted R<sup>2</sup> yang lebih baik. (2) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi dan memperluas lingkup penelitian. (3) Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan selain sektor perusahaan *food and beverages* misalnya perusahaan manufaktur agar dapat digeneralisasikan.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Awat, N. J 1999. *Manajemen Keuangan :Pendekatan Matematis*. Jakarta Gramedia Pustaka Utama.
- Bodie, Kane Alex, Marcus Alan. 2006. *Investasi*, Alih Bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, E.F & Houston, J.F 2006. *Essentials of Financial Management : Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba empat.
- Brigham, E. F. dan Joel F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Teori Portofolio Dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Fahmi, irham. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Fama, E.F., and French, Kenneth.. 1998. *Taxe, Financing Decision, and Firm Value, The Journal of Finance Vol LIII No. 3, June*, pp 819-843.
- Ghozali, Imam. 2007. *Manajemen Risiko Perbankan Pendekatan Kuantitatif Value at Risk (VAR)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2004, *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. 2012. *Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, 1*(1), 11-24.
- Harnanto. (2002). "Akuntansi Keuangan Menengah". Yogyakarta: BPFE. <http://market.bisnis.com/read/20150414/192/422619/perusahaan-bir-bintang-mlbi-kantongi-utang-rp1-triliun-untuk-apa> (diakses 1 Agustus 2017)
- Imam Ghazali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23. Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- <http://ekonomi.kompas.com/read/2015/05/07/125122626/Laba.Bir.Bintang.Anjlok.42.Persen.akibat.Kebijakan.Kemendag> (diakses 1 Agustus 2017)

- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. 2009. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Jensen, M.C. and Meckling W.H. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, pp. 305-360.
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty, J. William, dan Jr. David F. Scott, 2010. Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, Edisi Kesepuluh, Jilid 2. Jakarta: PT INDEKS.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt., dan T. D. Warfield, 2007. *Intermediate Accounting*, Twelfth Edition, Asia: John Wiley and Sons.
- Larasati, E. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(2), 103-107.
- M., Hanafi Mamduh. dan Abdul Halim. 2009. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFPE
- Manurung Haymans, Adler. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Adler Manurung Press
- Moeljadi, 2006. Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Jilid 1. Malang: Bayumedia Publishing.
- Munawir, S. 2002. Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty
- \_\_\_\_\_. 2004. Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty
- Murhadi, W. R. 2008. Studi Kebijakan Dividen: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (Journal of Management and Entrepreneurship)*, 10(1), pp-1.
- Murtiningtyas, A. I. 2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Myers, S, 1984. The Capital Structure Puzzle, *Journal Of Finance*. Vol. 39. July 1984.
- Nengsi, W. H. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Dalam Perspektif Agency Theory pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 2(01).
- Prathiwi, D. I., & Yadnya, I. P. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Asset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(1).
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Yogyakarta. BPFPE.



- Prathiwi, D. I., & Yadnya, I. P. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(1).
- Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan*. BPFE Yogyakarta.
- Scott, William R. 2012. *Financial Accounting Theory*. Toronto, Ontario: Pearson Education.
- Setiana, E. dan Sibagariang, R. 2013. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Telaah Akuntansi*, 15(01), 16-33.
- Sitanggang, J.P. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kedua. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sofyan Harahap, Syafri. 2015. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sofyan, Syafri H. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Syadeli, M. 2013. Struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2(2).
- Syofian Siregar. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.
- Vo, D. H., & Nguyen, V. T. Y. 2014. Managerial ownership, leverage and dividend policies: Empirical evidence from Vietnam's listed firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274.
- Yuniarti, A. M. D. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 2(4).
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)
- [www.business.hsbc.co.id](http://www.business.hsbc.co.id)