



**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN *FREE CASH FLOW*  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SUB  
SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2021**

Skripsi

Dibuat Oleh:

Siti Nursolihat

022116231

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS PAKUAN**

**BOGOR**

**JULI 2023**

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN *FREE CASH FLOW*  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR  
MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2017-2021**

Skripsi

· Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Akuntansi  
Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan  
Bogor

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
(Dr. Hendro Sasongko, Ak., MM., CA)



Ketua Program Studi Akuntansi  
(Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA, CMA,  
CCSA, CA, CSEP, QIA)

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN *FREE CASH FLOW*  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR  
MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2017-2021**

**Skripsi**

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus  
Pada hari Senin, tanggal 3 Juli 2023

Siti Nursolihat  
022116231

Disetujui,

Ketua Penguji Sidang  
(Agung Fajar Ilmiyono, SE., M.Ak., AWP., CTCP.,  
C.F.A., CNPHRP., CAP)



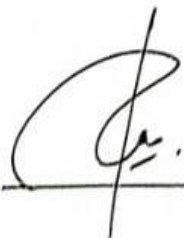
---

Ketua Komisi Pembimbing  
(Ketut Sunarta, Ak., M.M.,C.A.PIA.)



---

Anggota Komisi Pembimbing  
(Mutiara Puspa Widyowati, S.E., M.Acc., Ak)



---

## PERNYATAAN PELIMPAHAN HAK CIPTA

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Siti Nursolihat  
NPM : 022116231  
Judul Skripsi : Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021

Dengan ini saya menyatakan bahwa Paten dan Hak Cipta dari produk skripsi di atas adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun.

Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan Paten, Hak Cipta dari karya tulis saya kepada Universitas Pakuan.

Bogor, Juli 2023



Siti Nursolihat  
022116231

**© Hak Cipta milik Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan, tahun 2023**  
**Hak Cipta dilindungi Undang-undang**

*Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.*

*Dilarang mengumumkan dan atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis dalam bentuk apapun tanpa seizin Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.*

## ABSTRAK

SITI NURSOLIHAT. 022116231. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021) . Di bawah bimbingan: KETUT SUNARTA dan MUTIARA PUSPA WIDYOWATI. 2023.

Tujuan dari penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. (2) Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. (3) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Penentuan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*, menurut kriteria yang ditentukan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 10 perusahaan yang memenuhi kriteria dari 26 populasi. Metode pengolahan dan analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, uji regresi linier berganda dan uji hipotesis. Data di uji menggunakan *software* SPSS versi 25.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan hasil pengolahan data menunjukkan nilai signifikansi ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,261 dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $t_{hitung} -1,137 < t_{tabel} 2,011$  yang berarti H1 ditolak, sedangkan *free cash flow* (FCF) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang yang menunjukkan nilai signifikansi *free cash flow* (FCF) sebesar 0,000 dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $t_{hitung} 5,608 > t_{tabel} 2,011$  yang berarti H2 diterima. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) dan *free cash flow* (FCF) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) dengan ditunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti  $< 0,05$  dan nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  sebesar  $F_{hitung} 15,762 > F_{tabel} 3,20$  maka H3 diterima.

Kata kunci : Ukuran Perusahaan (SIZE), *Free Cash Flow* (FCF), Kebijakan Hutang (DER).

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil‘alamin segala puji serta syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Subhanahu wa Ta‘ala yang telah melimpahkan rahmat, hidayah-Nya serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi penelitian ini. Adapun judul skripsi yang penulis jadikan topik penelitian ini adalah “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021” dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi (S1) Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis telah mendapatkan dukungan, bantuan dan semangat dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, kelancaran serta kemudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal ini dengan baik.
2. Baginda Nabi Muhammad Shallallahu ‘alaihi wasallam, keluarga serta sahabatnya yang telah membawa cahaya Islam yang terang-benderang.
3. Kedua orang tua penulis Ibu Tasirah dan Bapak Muhtar yang selama ini sudah banyak membantu do‘a yang tiada henti agar penulis selalu di berikan kelancaran untuk menyelesaikan skripsi ini, serta atas pemberian rasa cinta, kasih sayang, semangat, motivasi dan segala dukungan baik secara moril maupun materil.
4. Almarhum Kakek Madsuwarno dan Almarhumah Nenek Casminah yang memberikan dukungan serta semangat kepada penulis.
5. Kakak Kamaludin, Ida Nurhidayati dan Keponakan Kinanza Almahyra Shanum yang juga ikut memberikan semangat kepada penulis.
6. Kepada Sultan Syahrul yang telah menjadi partner hidup penulis yang selama ini juga telah memberikan banyak dukungan, semangat, motivasi, nasehat dan do‘a sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Keluarga besar penulis yang telah memberi dukungan baik moril maupun materil.
8. Bapak Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Pakuan.
9. Ibu Retno Martanti Endah Lestari, S.E., M.Si., CMA., CAPM., CAP. Selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kemahasiswaan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
10. Bapak Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA., CMA., CCSA., CA., CSEP., QIA.,CFE.,CGCAE. Selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.

11. Bapak Ketut Sunarta, Ak., MM.,C.A.PIA. selaku Ketua Komisi Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, pengetahuan, motivasi serta do'a sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi penelitian ini dengan baik.
12. Ibu Mutiara Puspa Widyowati, S.E.,M.Acc.,Ak. selaku Anggota Komisi Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, pengetahuan, motivasi serta do'a sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi penelitian ini dengan baik.
13. Seluruh Dosen, Staff Tata Usaha, dan Karyawan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
14. Seluruh Guru serta teman Penulis di SDN 1 Atap 1 Cimanggu , SMPN 1 Atap 1 Cimanggu dan SMK Pembangunan Bogor.
15. Kepada Dewi Rosalina, Nuril Basaroh, Rika Nuramelia, Ariska Oktavia Anwar, Sekar Yuni yang telah menjadi sahabat penulis dan kebersamaan hingga saat ini yang telah banyak membantu dengan do'a dan semangat.
16. Kepada (HMS) Delariani, Rosinta Saragih, Suci Maharani, Lipi Pratiwi Kader, Amelia Casanova, Maya Cristy, Fani Oktaviani dan Fahreza Supriadi yang senantiasa memberikan dukungan, semangat serta memberikan warna selama menjalani perkuliahan di Universitas Pakuan.
17. Kepada Risna Herlista, Barokah Mudiana, Nurul Puspitasari, Lusi Oktavia Dias Nursifa dan Sartik Indriana yang juga senantiasa memberikan dukungan, semangat serta memberikan warna selama menjalani perkuliahan di Universitas Pakuan .
18. Keluarga besar kelas G Akuntansi 2016 beserta seluruh teman seangkatan, kakak dan adik tingkat yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberi do'a dan semangat.
19. Keluarga Besar Himpunan Mahasiswa Akuntansi dan Badan Legislatif Mahasiswa yang telah memberikan pengalaman berorganisasi yang sangat bermanfaat kepada penulis.
20. Serta seluruh pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak membantu penulis hingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini, semoga Allah membalas semua kebaikan yang telah diberikan. Aamiin.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk proposal ini. Akhir kata, Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan pembaca pada umumnya.

Bogor, Juli 2023

Siti Nursolihat



## DAFTAR ISI

	Hal
<b>JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG .....</b>	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN DAN PERNYATAAN TELAH DISIDANGKAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PELIMPAHAN HAK CIPTA .....</b>	<b>iv</b>
<b>LEMBAR HAK CIPTA.....</b>	<b>v</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xiv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah.....	7
1.2.1. Identifikasi Masalah .....	7
1.2.2. Perumusan Masalah.....	8
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian .....	8
1.3.1. Maksud Penelitian .....	8
1.3.2. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Kegunaan Penelitian.....	9
1.4.1. Kegunaan Praktis.....	9
1.4.2. Kegunaan Akademis .....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Laporan Keuangan .....	10
2.1.1. Definisi Laporan Keuangan .....	10
2.1.2. Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan.....	10
2.1.3. Rasio Keuangan.....	11
2.1.4. Jenis-Jenis Rasio Keuangan .....	12
2.2. Landasan Teori .....	13
2.2.1. Ukuran Perusahaan.....	13
2.2.2. <i>Free Cash Flow</i> .....	15
2.2.3. Kebijakan Hutang.....	17
2.2.3.1 Teori Kebijakan Hutang.....	19

2.3. Penelitian Terdahulu dan Kerangka Pemikiran.....	22
2.3.1. Penelitian Terdahulu .....	22
2.3.2. Kerangka Pemikiran.....	24
2.3.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang ....	27
2.3.2.2 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang .....	28
2.3.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang .....	29
2.4. Hipotesis Penelitian.....	29
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis Penelitian.....	30
3.2. Objek, Variabel Analisis, dan Lokasi Penelitian .....	30
3.3. Jenis dan Sumber Data Penelitian .....	31
3.4. Operasionalisasi Variabel.....	31
3.5. Metode Penarikan Sampel.....	32
3.6. Metode Pengumpulan Data .....	34
3.7. Metode Pengolahan atau Analisis Data.....	34
3.7.1. Statistik Deskriptif.....	34
3.7.2. Uji Asumsi Klasik .....	34
3.7.3. Analisis Regresi Linier Berganda .....	36
3.7.4. Uji Hipotesis.....	37
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN</b>	
4.1. Hasil Pengumpulan data.....	39
4.1.1. Pengumpulan Data .....	39
4.1.2. Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021 .....	41
4.1.3. <i>Free Cash Flow</i> pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021 .....	42
4.1.4. Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021 .....	44
4.2. Analisis Data .....	45
4.2.1. Statistik Deskriptif.....	46
4.2.2. Uji Asumsi Klasik .....	47
4.2.3. Analisis Regresi Linier Berganda .....	51
4.2.4. Uji Hipotesis.....	48
4.3. Pembahasan .....	55
4.4. Interpretasi hasil penelitian .....	56
4.4.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang ....	56
4.4.2. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang .....	57
4.4.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang.....	58

<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1. Simpulan.....	59
5.2. Saran.....	60
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>61</b>
<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>64</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>65</b>

## DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 2.1. : Peneliti Terdahulu.....	22
Tabel 3.1. : Operasionalisasi Variabel.....	31
Tabel 3.2. : Daftar Populasi Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	32
Tabel 3.3. : Daftar Sampel Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	34
Tabel 4.1. : Daftar Sampel Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	39
Tabel 4.2. : Hasil Pengambilan Sampel Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia .....	40
Tabel 4.3. : Daftar Sampel yang Memenuhi Kriteria .....	40
Tabel 4.4. : Ukuran Perusahaan (SIZE) pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021 .....	41
Tabel 4.5. : <i>Free Cash Flow</i> (FCF) pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021 .....	43
Tabel 4.6. : Kebijakan Hutang (DER) pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021 .....	44
Tabel 4.7. : Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	46
Tabel 4.8. : Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov-smirnov Test</i> .....	47
Tabel 4.9. : Hasil Uji Multikolinearitas <i>Variance Inflation Factor</i> .....	48
Tabel 4.10. : Hasil Uji Autokorelasi .....	49
Tabel 4.11. : Hasil Uji <i>Spearman's rho</i> .....	50
Tabel 4.12. : Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda .....	51
Tabel 4.13. : Hasil Uji Model <i>Summary</i> .....	52
Tabel 4.14. : Hasil Uji t .....	53
Tabel 4.15. : Hasil Uji F .....	54
Tabel 4.16. : Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	55

## DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 1.1. : Perkembangan rata-rata SIZE, FCF dan DER pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021 .....	6
Gambar 2.1. : Kerangka pemikiran.....	29
Gambar 4.1. : Hasil Uji Normalitas Histogram dan <i>Normal Probability Plot</i>	48
Gambar 4.2. : Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	50

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZE) Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 .....	65
Lampiran 2 : Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> (FCF) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 .....	67
Lampiran 3 : Perhitungan Kebijakan Hutang (DER) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 .....	73

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Persaingan dunia bisnis pada era globalisasi saat ini menyebabkan setiap perusahaan memerlukan dana dalam jumlah yang besar untuk terus bertumbuh dan berkembang serta mencapai kemakmuran semaksimal mungkin ditengah-tengah persaingan yang sangat ketat. Sebagaimana diketahui Industri makanan dan minuman konsisten memberikan kontribusi signifikan bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Meski di tengah tekanan dampak pandemi Covid-19, kinerja industri makanan dan minuman tetap gemilang karena sebagai sektor kritikal yang tetap dijaga produktivitasnya. Produk Domestik Bruto (PDB) industri makanan dan minuman tumbuh positif sebesar 3,49 persen pada kuartal III 2021. Hal itu seiring dengan pertumbuhan ekonomi nasional yang kembali tumbuh positif menyentuh angka 3,51 persen (Yolandha, 2021).

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu mesin pertumbuhan sektor manufaktur dan perekonomian nasional. Kekuatan industri tersebut di Indonesia didukung oleh sumber daya alam yang melimpah dan permintaan dalam negeri yang terus meningkat. Salah satu industri prioritas yang termasuk dalam program Making Indonesia 4.0 adalah industri makanan dan minuman, mengingat kontribusinya yang besar terhadap PDB dan kontribusi ekspor yang tinggi, serta penyerapan tenaga kerja yang relatif besar. Menurut Kartasasmita (2022) meski terdampak pandemi, industri makanan dan minuman masih menunjukkan ketahanannya dengan tumbuh 3,68 persen pada kuartal II-2022 yang meningkat signifikan dibandingkan periode 2021. Pada periode yang sama, industri makanan dan minuman memberikan kontribusi sebesar 38,38 persen terhadap PDB industri non migas sehingga menjadi sub sektor dengan kontribusi PDB terbesar di Indonesia.

Sementara itu kendati industri makanan dan minuman tetap tumbuh saat dan setelah pandemi, namun angkanya belum kembali normal. Adhi (2022) menyatakan bahwa biasanya industri makanan dan minuman tumbuh sekitar 7-10 persen, meski demikian investasi di sektor ini tetap tumbuh karena mampu menarik investasi sebesar Rp21,9 Triliun hingga kuartal II-2022 dan menyerap hingga 1,1 juta tenaga kerja. Biasanya, nilai investasi sektor makanan dan minuman mencapai Rp65 triliun dalam setahun. Tapi tahun ini, nilai investasi sektor tersebut pada semester I mencapai Rp42 triliun. Tentunya hal ini sangat membutuhkan dukungan dari semua pihak. Khususnya dari industri bahan baku. Keberadaan bahan tambahan pangan sangat penting dalam inovasi dan perkembangan olahan makanan.

Walaupun krisis ekonomi akibat pandemi Covid-19 sudah dapat ditangani dengan baik, namun dampaknya masih terasa menjadi gejala pada ekonomi global. Beberapa sektor yang diperkirakan tahan banting hadapi resesi 2023 salah satunya adalah sektor makanan dan minuman atau FnB (*Food and Beverage*) berkaitan dengan kebutuhan

dasar sehingga diperkirakan bertahan menghadapi resesi. Namun menurut Bhima (2022) F&B yang berbasis pangan lokal bisa lebih bertahan dibanding makanan yang berbahan dasar yang diimpor sebab resesi dapat berimbas pada terhambatnya pasokan komoditas impor.

Maka dari itu perusahaan diharapkan mampu untuk mengembangkan inovasi semua produknya, melakukan perbaikan kinerja dan terus melakukan perluasan agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya. Para pelaku usaha juga dituntut untuk mampu meningkatkan nilai keuntungan agar perusahaan tidak mengalami kerugian. Menurut Ardika (2022) bahwa untuk mendorong pengembangan industri makanan dan minuman maka pelaku industri sebaiknya dapat melakukan upaya-upaya strategis dengan meningkatkan mutu dan produktivitas serta pelaku industri juga dapat bermitra untuk bersama-sama menemukan ide-ide baru, mitra *supplier* baru, serta pencapaian solusi-solusi yang baik dalam menyelesaikan permasalahan-permasalahan yang ada untuk dapat mendukung pengembangan dan peningkatan industri makanan minuman di masa depan.

Dalam melakukan kegiatan ekspansinya, perusahaan cenderung membutuhkan sumber dana yang besar dalam membiayai kegiatan ekspansinya karena aspek pokok dalam memenuhi kebutuhan operasi sehari-hari dan pengembangan adalah pengadaan dana oleh perusahaan. Dimana dana internal tidak akan mencukupi untuk membiayai kegiatan ekspansinya, sehingga perusahaan lebih memilih dana dari sumber eksternal yang besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan cenderung menggunakan hutang. Pencapaian tujuan perusahaan dapat terwujud jika pengelolaan seluruh perusahaan dilakukan dengan baik.

Pembiayaan merupakan elemen terpenting dalam sebuah perusahaan, karena dengan adanya dana yang dimiliki, maka perusahaan akan mencapai tujuannya, yaitu akan menghasilkan keuntungan. Pencapaian keuntungan menjadi pencapaian tersendiri bagi perusahaan, karena ketika perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berarti juga akan meningkatkan kesejahteraan para anggota. Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal dapat diperoleh dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang. Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan sumber dana internal akan menimbulkan penurunan tingkat kesempatan pertumbuhan perusahaan sehingga mengakibatkan tingkat produktivitas yang menurun karena laba ditahan yang seharusnya digunakan untuk penambahan dana operasional digunakan sebagai sumber pendanaan yang lain.

Menurut Azib (2005) bahwa perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan utang



daripada ekuitas. Utang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi, utang juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Perusahaan memerlukan dana yang besar dalam mendanai belanja modal perusahaan. Selain itu penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko. Perusahaan yang menggunakan utang untuk mendanai perusahaan dan tidak mampu melunasi utangnya maka akan terancam likuiditasnya, sehingga manajemen harus mampu mengambil keputusan yang sesuai dan tepat untuk meminimalisir resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Suatu perusahaan agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya akan dihadapkan pada kondisi yang mendorong untuk lebih kreatif dalam memperoleh sumber dana. Perusahaan menggunakan kebijakan hutang untuk dijadikan sebagai tolok ukur dalam penentuan kegiatan pengelolaan keuangan. Pada dasarnya kegiatan tersebut dibagi menjadi dua, yaitu kegiatan dalam mencari sumber dana dan kegiatan penggunaan dana (Fahmi & Yustrianthe, 2015).

Kebijakan hutang selalu berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan, dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Semakin besar hutang maka semakin besar pula kemungkinan kegagalan perusahaan untuk membayar hutang sehingga memiliki risiko mengalami kebangkrutan. Hutang sangat penting bagi perusahaan sebab suatu perusahaan dikatakan bagus dan besar jika memiliki hutang yang jumlahnya cukup besar. Para investor perusahaan yang banyak sekali memiliki hutang dalam operasional usahanya merupakan perusahaan yang memiliki kinerja bagus dan juga perusahaan yang cukup besar. Perusahaan memiliki alternatif dalam mencari pendanaan yang likuid pada pihak ketiga, karena suatu perusahaan memiliki aset yang cukup besar sebagai jaminan dalam mencari dana.

Kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk pembiayaan aktivitas operasional perusahaan.

Menurut Astutik, dkk (2019) Kebijakan hutang merupakan kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen keuangan perusahaan dalam mendapatkan sumber pembiayaan dari pihak ketiga atau eksternal untuk mendanai kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan. Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Saputra dkk, 2018).

Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak- pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi

walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham (Wardani dan Siregar, 2009).

Pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan kepentingan pemilik sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, adanya tujuan yang berbeda tersebut disebut konflik keagenan. Tujuan manajemen dalam hal ini mengenai kepentingan mereka sendiri akibat adanya pemisahan kepemilikan perusahaan dengan manajemen. Upaya perusahaan dalam mengurangi *agency cost* (biaya agensi) biasanya menggunakan dana yang berasal dari hutang. Keuntungan menggunakan dana dari hutang yaitu karena hutang mempunyai biaya yang relatif lebih kecil dibandingkan biaya modal sendiri.

Konflik dalam keputusan pendanaan ini terjadi karena pemegang saham hanya peduli dengan risiko sistematis dari saham perusahaan yang diinvestasikan. Sedangkan sebaliknya, manajer lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan menyangkut reputasinya (Karinaputri, 2012). Risiko dari kebijakan hutang tersebut yaitu tidak dapat mengembalikan kepada kreditur yang dapat mengancam kelangsungan perusahaan dan reputasi manajer itu sendiri.

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 (Dewa dkk, 2019). Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang disebabkan tepat dalam mengambil keputusan pendanaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi kelebihan arus kas ini adalah dengan mengubah sasaran struktur modal dengan jumlah utang yang lebih besar. Penggunaan utang membuat manajer lebih disiplin, karena penggunaan utang dapat menimbulkan potensi kebangkrutan (Fadhilla dan Jubaedah, 2014).

Dalam menentukan kebijakan hutang ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya salah satunya adalah ukuran perusahaan. Menurut Setyawati (2014) ukuran perusahaan menjadi salah satu instrumen yang digunakan sebagai jaminan atas hutang-hutang. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, maka penggunaan hutang cenderung akan semakin meningkat.

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki. Perusahaan besar yang melakukan pinjaman cenderung akan lebih besar adanya pengawasan dari kreditur. Hubungan ukuran perusahaan dengan teori keagenan ditunjukkan dari adanya pihak pemegang saham mendelegasikan manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga diharapkan manajer mampu menjadikan perusahaan berkembang semakin besar (Peilouw, 2015).

Ukuran perusahaan biasanya diukur melalui total aktiva, total nilai buku *asset*, total penjualan, dan jumlah tenaga kerja. Ukuran perusahaan mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menjadi ukuran investor atau kreditur dalam melihat keadaan sebuah perusahaan dengan ukuran yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memerlukan dana yang besar dalam pembiayaan perusahaan. Tingginya dana yang diperlukan dalam pembiayaan aktivitas

operasi perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya (Idris,2020).

Ukuran perusahaan dapat dijadikan indikator dalam menunjukkan seberapa mudah suatu perusahaan dalam mendapatkan informasi atau akses ke pasar modal sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Menurut Keni dan Dewi (2013) Ukuran perusahaan sangat menentukan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan besar lebih mudah mengakses pasar modal guna memperoleh dana dari pihak kreditor karena aset yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

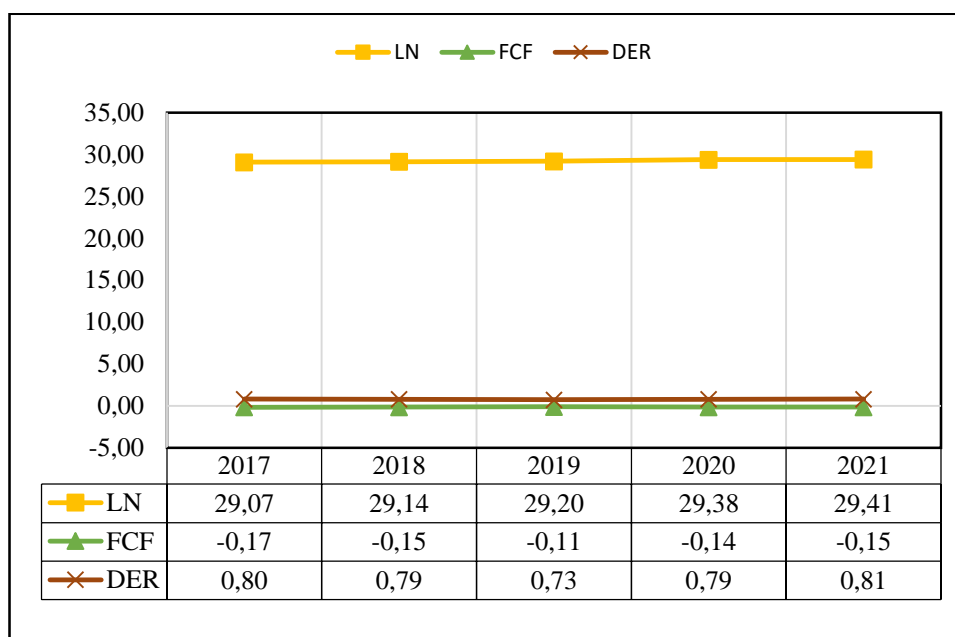
Faktor lainnya adalah *Free Cash Flow*. *Free cash flow* dapat menimbulkan konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan pihak manajemen. Investasi yang dilakukan pihak manajemen dengan menggunakan *free cash flow* tidak akan menjadi masalah jika investasi tersebut berhasil, yang akan menjadi masalah apabila investasi tersebut gagal. Untuk mengatasi dugaan pemborosan *free cash flow* oleh pihak manajemen dapat dilakukan dengan pembentukan hutang. Pembentukan hutang bisa mengurangi keinginan manajemen untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai keinginan – keinginan yang tidak optimal dan tidak mendatangkan keuntungan ( Zurriah dan Sembiring, 2018).

*Free cash flow* merepresentasikan *cash flow* perusahaan yang dihasilkan dalam sebuah periode akuntansi, setelah dikurangi biaya operasi dan pembiayaan yang diperlukan perusahaan. *Cash flow* ini mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. Manajer menggunakan *free cash flow* untuk berinvestasi daripada membayar dividen untuk memperoleh keuntungan dari investasinya. Perusahaan menggunakan kelebihan aliran dana untuk mencapai tujuannya tersebut.

Menurut Ross dkk (2000) *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. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya, jadi ketika perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan hutang (Gusti, 2013).

*Free cash flow* yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan (Noviani dan Gunawan, 2018). Salah satu indikator penting dari posisi arus kas perusahaan adalah arus kas bebas (*free cash flow*) yang dimiliki perusahaan. Posisi kas yang dimiliki perusahaan merupakan faktor penting dalam melakukan sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kas merupakan darah perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan (Murhadi, 2013).

Adapun dalam penelitian ini, perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 26 perusahaan dipilih sampel sebanyak 11 perusahaan pada rentang periode penelitian 2017-2021.



Sumber : [www.idx.com](http://www.idx.com) dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) (diolah oleh penulis, 2022).

Gambar 1.1 Perkembangan rata-rata Pertumbuhan Ukuran Perusahaan (SIZE), *Free Cash Flow* (FCF) dan Kebijakan Hutang (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021.

Berdasarkan grafik di atas terlihat bahwa perkembangan Ukuran Perusahaan (SIZE), *Free Cash Flow* (FCF) dan Kebijakan Hutang (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI mengalami fluktuasi.

Besarnya SIZE tertinggi terjadi pada tahun 2021 sebesar 29,41 dan terendah terjadi pada tahun 2017 sebesar 29,07. Besarnya FCF tertinggi terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar -0,12 dan terendah terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar -0,17. Besarnya DER tertinggi terjadi pada tahun 2021 yaitu sebesar 0,81 dan terendah terjadi pada tahun 2019 sebesar 0,73.

Berdasarkan data di atas pada periode 2017, 2018 dan 2019 data SIZE mengalami kenaikan sedangkan DER mengalami penurunan. Pada periode 2020-2021 SIZE terus mengalami peningkatan namun bersamaan dengan peningkatan DER. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suryani, 2015) bahwa ukuran perusahaan yang besar memiliki pendanaan yang sangat besar, salah satunya dengan menggunakan hutang. Artinya bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang.

Pada periode 2017-2019 terjadi peningkatan FCF dari -0,17 menjadi -0,11 sedangkan DER mengalami penurunan. Pada periode 2020-2021 FCF mengalami penurunan sedangkan DER mengalami peningkatan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Idris, 2020) bahwa perusahaan dengan *free*

*cash flow* yang besar cenderung mempunyai level tinggi tentu akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Dilihat dari sisi lain, perusahaan dengan *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang yang rendah. Oleh sebab itu, perusahaan tidak perlu mengandalkan hutang untuk dijadikan sebagai mekanisme menurunkan *agency cost free cash flow*.

Rata-rata DER perusahaan dari tahun 2017-2021 mengalami fluktuasi. Pada periode 2017 sampai 2019 rata-rata nilai DER mengalami penurunan sedangkan pada periode 2020-2021 DER mengalami peningkatan sehingga pada tahun tersebut menunjukkan permasalahan yang mengakibatkan adanya penambahan hutang.

Hal ini mencerminkan bahwa keputusan tingkat penggunaan hutang dari masing-masing perusahaan berbeda sesuai dengan kebijakan hutang yang bersangkutan demi pengembangan dan untuk menghindari risiko yang ditimbulkan. Besarnya proporsi penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan lebih besar dari modal sendiri kemudian mengakibatkan perusahaan akan menanggung biaya modal lebih besar sebanding dengan risiko yang akan dihadapi perusahaan.

Beberapa hasil penelitian-penelitian tentang ukuran perusahaan dan *free cash* terhadap kebijakan hutang masih memberikan hasil yang beragam diantaranya sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Adrianto (2013) dan Prabowo (2019) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Satiti (2017), Fadilla dan Aryani (2019) menyimpulkan hasil *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra dkk (2018) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berbeda lagi dengan Suryani (2015) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan *free cash flow* menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, penelitian ini penting dilakukan karena adanya perbedaan antara teori dengan fenomena. Selain itu adanya hasil yang tidak konsisten terhadap penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti ingin menguji kembali apakah variabel-variabel yang digunakan nantinya terdapat perbedaan dari hasil penelitian terdahulu. Dengan demikian peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021”**.

## 1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

### 1.2.1 Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik dengan manajer dalam pemilihan sumber dana sehingga manajer sulit untuk menentukan faktor yang paling berpengaruh dalam menentukan kebijakan hutang.
2. Adanya risiko keuangan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam kebijakan hutang.
3. Besar kecilnya ukuran perusahaan dan tinggi rendahnya *free cash flow* yang terjadi dalam perusahaan.

### **1.2.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah penelitian diatas, maka penulis merumuskan masalah yang akan dibahas sebagai berikut :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?
3. Apakah ukuran perusahaan dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2017-2021?

## **1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian**

### **1.3.1 Maksud Penelitian**

Maksud penulis melakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui keterkaitan antara ukuran perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang, menjawab permasalahan yang terjadi pada penelitian, menginformasikan hasil akhir dari penelitian, serta memberikan saran yang dapat menghilangkan penyebab timbulnya permasalahan.

### **1.3.2 Tujuan Penelitian**

Sehubungan dengan perumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
3. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

## **1.4 Kegunaan Penelitian**

### **1.4.1 Kegunaan Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap perusahaan dalam mengevaluasi sekaligus memperbaiki kinerja keuangan untuk masa yang akan datang sehingga dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya serta dapat memberikan pertimbangan dalam menentukan kebijakan hutang yang akan diambil guna menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

### **1.4.2 Kegunaan Akademis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengalaman belajar dan kesempatan untuk menerapkan ilmu yang diperoleh selama di bangku kuliah. Serta dapat memberikan informasi yang bermanfaat, pengembangan wawasan, pengetahuan dan pemahaman mengenai kondisi keuangan perusahaan berdasarkan rasio keuangan khususnya kebijakan hutang, serta faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Selain itu juga sebagai bahan acuan bagi peneliti selanjutnya yang dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan perbandingan terkait penelitian yang akan dilakukan.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Laporan keuangan**

Suatu laporan keuangan akan menjadi lebih bermanfaat untuk pengambilan keputusan, apabila dengan informasi tersebut dapat diprediksi apa yang terjadi di masa mendatang. Dengan mengolah lebih lanjut laporan keuangan melalui proses perbandingan, evaluasi dan analisis tren, akan mampu memprediksi apa yang akan mungkin terjadi di masa mendatang, sehingga di sinilah laporan keuangan tersebut begitu diperlukan (Fahmi, 2012).

##### **2.1.1 Definisi Laporan Keuangan**

Menurut Kasmir (2015) bagi suatu perusahaan, penyajian laporan keuangan secara khusus merupakan salah satu tanggung jawab manajer keuangan dengan kata lain tugas seorang manajer keuangan adalah mencari dana dari berbagai sumber dan membuat keputusan tentang sumber dana yang harus dipilih. Serta di sisi lain dalam praktiknya laporan keuangan oleh perusahaan tidak dibuat secara serampangan, tetapi harus dibuat dan disusun sesuai dengan aturan atau standar yang berlaku.

Hal ini perlu dilakukan agar laporan keuangan mudah dibaca dan dimengerti. Laporan keuangan yang disajikan perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan. Lalu di samping itu, banyak pihak yang memerlukan dan berkepentingan terhadap laporan keuangan yang dibuat perusahaan, seperti pemerintah, kreditor, investor, maupun para *supplier*.

Adapun pengertian menurut Fahmi (2017) laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan (Hery, 2019).

Berdasarkan dari beberapa pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa laporan keuangan merupakan suatu alat yang digunakan sebagai komunikasi untuk memberikan informasi mengenai kondisi laporan keuangan pada waktu tertentu dan dapat dijadikan sebagai acuan dalam menilai kinerja keuangan yang berguna bagi pihak yang berkepentingan.

##### **2.1.2 Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan**

Menurut PSAK 1 tentang Penyajian Laporan Keuangan (2018) tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya



yang dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi aset, liabilitas, ekuitas, penghasilan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik dan arus kas.

Secara umum laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu perusahaan, baik pada saat tertentu maupun pada periode tertentu. Jelasnya adalah laporan keuangan mampu memberikan informasi keuangan kepada pihak dalam dan luar perusahaan yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan (Kasmir, 2015).

Menurut Prastowo (2014) Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan sudah pasti memiliki tujuan yang hendak dicapai, terutama bagi pemilik usaha dan manajemen perusahaan. Selain itu, perusahaan dalam laporan keuangan juga dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Dengan diperolehnya laporan keuangan, maka diharapkan laporan keuangan bisa membantu dalam tujuan untuk menghindari analisis yang keliru dalam melihat kondisi perusahaan.

Menurut Kasmir (2015) ada beberapa tujuan pembuatan dan penyusunan laporan keuangan, yaitu:

1. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aset (harta) yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
2. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan ekuitas yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
3. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu.
4. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu.
5. Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aset, pasiva, dan ekuitas perusahaan.
6. Memberikan informasi tentang kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode.
7. Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan informasi keuangan lainnya.

### **2.1.3 Rasio Keuangan**

Rasio keuangan adalah suatu kajian yang melihat perbandingan antara jumlah-jumlah yang terdapat pada laporan keuangan dengan mempergunakan formula-formula yang dianggap representatif untuk diterapkan.

Menurut Fahmi (2015) dalam praktiknya analisis rasio keuangan suatu perusahaan dapat digolongkan menjadi sebagai berikut:

1. Rasio laporan posisi keuangan, yaitu membandingkan angka-angka yang hanya bersumber dari neraca.
2. Rasio laporan laba rugi, yaitu membandingkan angka-angka yang hanya bersumber dari laporan laba rugi.
3. Rasio antar laporan, yaitu membandingkan angka-angka dari dua sumber (data campuran), baik yang ada di neraca maupun di laporan laba rugi.

Adapun menurut Kasmir (2015) rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode.

#### **2.1.4 Jenis-Jenis Rasio Keuangan**

Rasio keuangan yang menjelaskan tentang perbandingan suatu jumlah dengan jumlah yang lain yang nantinya akan mendapatkan hasil yang sesuai dengan prosedur standar yang berlaku, untuk mendapatkan hasil tersebut maka perusahaan harus mengukur beberapa rasio keuangan tersebut, sesuai dengan kebutuhannya karena setiap rasio keuangan memiliki tujuan, dan manfaat yang berbeda-beda yang berguna sebagai proses pengambilan keputusan.

Menurut Hery (2015) secara garis besar, saat ini dalam praktik setidaknya ada 5 (lima) jenis rasio keuangan yang sering digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kelima jenis rasio keuangan tersebut adalah:

1. Rasio Likuiditas Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas diperlukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan.
2. Rasio Solvabilitas atau Rasio Struktur Modal atau Rasio *Leverage* Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio solvabilitas juga diperlukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan.
3. Rasio Aktivitas Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan, atau untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya sehari-hari. Rasio ini dikenal juga sebagai rasio pemanfaatan aset, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan.
4. Rasio Profitabilitas Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.
5. Rasio Penilaian atau Rasio Ukuran Pasar Rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (nilai saham).

## 2.2 Landasan teori

### 2.2.1 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) adalah kekayaan perusahaan yang diukur dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Susanto, 2011). Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

Menurut Pradana, dkk (2014) Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh penting terhadap integrasi antar bagian dalam perusahaan, hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil. Pada suatu perusahaan yang kecil maka kompleksitas yang terdapat dalam organisasi juga kecil.

#### **Pengukuran Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat diketahui dari (Susi, 2009) :

- a) Total aktiva perusahaan
- b) Jumlah karyawan
- c) Omset penjualan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Muliando (2011) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki pasar saham yang lebih luas sehingga penggunaan modal sendiri dalam struktur modal juga cukup besar. Pada kondisi dana internal tidak dapat mencukupi kebutuhan struktur modal perusahaan, berdasarkan pada *Pecking Order Theory*, perusahaan akan menggunakan opsi dana eksternal / utang dalam memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan.

Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi (Wiliandri, 2011). Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan juga merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan pesat cenderung lebih banyak

menggunakan hutang daripada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih lambat.

Pertumbuhan perusahaan berbanding lurus dengan ukuran perusahaan, sehingga semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang lebih besar akan mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibannya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil.

Keputusan investasi menurut Syamsudin (2005) dipengaruhi oleh *factor fundamental*, faktor teknik dan faktor sentimental pasar. Faktor *fundamental* mengacu pada informasi tentang kinerja perusahaan, risiko, ukuran perusahaan (*size*) dan prospek perusahaan. Ibrahim (2008) menyatakan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara antara lain dengan total aset, *log size*, nilai pasar saham dan jumlah penjualan. Besar kecilnya suatu perusahaan akan berpengaruh dalam mendapatkan suatu pendanaan.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi berdasarkan total aktiva perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset. Total aktiva dianggap paling mencerminkan ukuran perusahaan dalam hubungannya dengan saham yang nantinya akan berhubungan dengan laba yang akan mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan.

Selain itu, total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva *relative* lebih stabil dibandingkan nilai *market capitalized* dan penjualan.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar membutuhkan sumber modal kerja yang besar pula. Sumber modal ini bisa diperoleh dari pinjaman hutang kepada kreditur (Rambe dkk, 2020). Perusahaan yang memiliki total aktiva besar juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dalam tahap ini arus kas sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aset yang kecil.

Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dimanfaatkan untuk menjalankan usaha, tetapi juga bisa ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan penjualan, maupun indikator lainnya. Ukuran perusahaan akan menentukan sulit atau mudahnya suatu perusahaan mendapatkan pendanaan. Ukuran perusahaan juga mempengaruhi besar kecilnya tingkat pendanaan yang dilakukan. Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = LN (Total Aset)$$

### 2.2.2 Free Cash Flow

Menurut Guinan (2010) arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan oleh perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya. Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2013).

Perusahaan yang memiliki *Free cash flow* mempunyai dua pilihan dalam memperlakukan kas yaitu pertama, membayar dividen kepada pemegang saham dan kedua, menginvestasikan pada proyek-proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih misalnya membeli aset-aset tetap (Astuti dan Nurlaelasari, 2013). Jika *free cash flow* dibagikan kepada pemegang saham, maka keputusan ini secara tidak langsung memperkecil peluang yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendapatkan investasi yang menghasilkan di masa depan. Jika kesempatan berinvestasi datang sesaat sesudah *free cash flow* dibagikan kepada pemegang saham, maka manajemen harus berusaha mencari dana kembali untuk membiayai investasi tersebut (Ekadjaja dan Leonard, 2009).

Menurut Murhadi (2013) bahwa *free cash flow* atau aliran 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 ini juga menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan hanya sebagai strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang mengeluarkan pengeluaran modal, *free cash flow* ini akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan atau tidak.

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 hutang untuk mengurangi *agency cost* yang timbul akibat dari konflik tersebut. Penggunaan

hutang memungkinkan manajer untuk secara efektif mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan. Hutang dapat merupakan suatu substitusi yang efektif untuk dividen. Sehingga hutang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan pengurangan arus kas yang tersedia dengan membelanjakan sesuai kebutuhan manajer perusahaan (Lingling Wu, 2004).

Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang, dan deviden (White dkk, 2003). Berikut ini beberapa manfaat yang diperoleh dari adanya arus kas bebas antara lain :

1. Semakin tinggi arus kas bebas menggambarkan perusahaan semakin sehat, karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang dan deviden;
2. Perusahaan memiliki kesempatan yang luas untuk menangkap peluang investasi;
3. Menunjukkan kepada investor bahwa deviden yang dibagikan tidak sekedar strategi menyasiasi pasar dengan maksud menaikkan nilai perusahaan;
4. Adanya arus kas bebas akan menandakan kepada pasar bahwa perusahaan mempunyai kemampuan di masa depan;
5. arus kas bebas dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Zurriah (2018) mengemukakan bahwa *free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham melalui pengurangan utang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali dan dengan hal tersebut nilai perusahaan juga akan ikut meningkat.

*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 (Syamsuddin, 2007). Pengeluaran modal (*Capital Expenditure*) tersebut adalah setiap pembelian aset atau investasi jangka panjang yang dilakukan bisnis terkait dengan perolehan, pemeliharaan, peningkatan aset atau fasilitas fisik serta mengidentifikasi agar dapat membantu menentukan seberapa banyak yang dibelanjakan untuk operasi jangka panjang perusahaan dan banyaknya uang yang tersedia untuk diinvestasikan dalam pengeluaran baru. Modal kerja bersih dihitung dengan mengurangi aktiva lancar dikurangi utang lancar. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus (Ross, dkk, 2000) yaitu :

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

Keterangan :

FCF = *Free Cash flow*

AKO = Aliran kas operasi pada tahun t

PM = Pengeluaran modal pada tahun t

MKB = Modal kerja bersih pada tahun t

### 2.2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan untuk membiayai operasional perusahaan dengan cara memperoleh dana dari luar perusahaan oleh pihak manajemen. Namun tingkat kebangkrutan perusahaan akan menjadi sangat tinggi apabila perusahaan tidak mampu membayar utang tersebut.

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk hutang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan (Rodoni dan Ali, 2014).

Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang. Keputusan pendanaan melalui kebijakan hutang dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal (laba ditahan) atau dari modal eksternal (modal sendiri atau melalui hutang). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi, manajer tidak menginginkan pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan atau kepentingan yang berbeda-beda. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan dapat saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi berkepentingan untuk kemakmuran manajer sendiri (Wiliandri, 2011).

Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan utang perusahaan.

Penggunaan modal eksternal yang seringkali digunakan oleh perusahaan, rentan terhadap konflik antara pemegang saham dan manajemen. Terjadinya konflik yang disebut konflik keagenan ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak-pihak terkait (pemegang saham dan manajer). Konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer menyebabkan timbulnya biaya keagenan (Susanto, 2011).

Menurut Mamduh (2004) perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar pada struktur modal, tetapi bila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya (Fahmi, 2014). Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari utang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar daripada beban bunga, maka penggunaan utang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, perusahaan bisa mengalami kerugian.

Menurut Munawir (2004) utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang dapat digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Riyanto, 2004):

1. Hutang jangka pendek (*short-term debt*)  
yaitu utang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli dan kredit wasel.
2. Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*)  
yaitu hutang jangka yang waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membiayai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama kredit jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*.
3. Hutang jangka panjang (*long-term debt*)  
yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

Entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

1. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal



2. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut.

Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi korporasi karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan korporasi dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang dapat berakhir dengan kebangkrutan korporasi. Tetapi, penggunaan hutang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, penggunaan hutang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya.

Pembiayaan dengan hutang memiliki tiga implikasi penting yaitu:

- (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.

Menurut Subramanyam (2014) terdapat dua alasan mengapa utang dijadikan pilihan sebagai sumber pendanaan perusahaan, yaitu utang bunga bersifat tetap dan biaya bunga yang disediakan kurang dari tingkat pengembalian aset operasional bersih, maka pengembalian yang berlebih tersebut merupakan keuntungan bagi investor dan beban bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak (*tax-deductible expense*), sedangkan dividen tidak.

### **2.2.3.1 Teori Kebijakan Hutang**

#### *1. Agency theory*

Dalam *agency theory*, mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agent dengan principal, dimana manajer sebagai agent dan pemegang saham sebagai principal. Agen diberikan mandat oleh pemegang saham (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan prinsipal, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan

Manajer memiliki kepentingan sendiri yaitu bertambahnya kesejahteraan para manajer dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Dalam kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan.

*Agency theory* menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manager tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan biaya keagenan. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara manager dan pemegang saham.

Menurut Jansen dan Meckling (1976), penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua, meningkatkan pendanaan dengan utang (Wahidahwati, 2002). *Debt holders* yang sudah menanamkan dananya diperusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan akan penggunaan dana tersebut. Ketiga, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari dana dari luar untuk membiayai kegiatan investasinya.

## 2. *Signaling Theory*

Isyarat atau *signal* menurut Brigham dan Houston (2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

## 3. *Static Trade off Theory*

*Static trade off* berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika utang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi) ketika utang meningkat pada sisi yang lain. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan utangnya

dan peningkatan utang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan utang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Model *Static Trade off* ini merupakan evolusi atau pengembangan dari teori *irrelevance-nya* Modigliani dan Miller dan saat ini merupakan *mainstream* dari teori struktur modal.

#### 4. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham.

Dalam penentuan kebijakan utang, dipengaruhi oleh beberapa faktor. Baik faktor yang berasal dari dalam perusahaan maupun faktor yang berasal dari luar perusahaan. Ada beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang menurut (Mamduh, 2004) antara lain :

##### a. 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.

##### b. Struktur Aktiva

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.

##### c. Profitabilitas

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.

##### d. Risiko Bisnis

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

##### e. Ukuran Perusahaan

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

##### f. Kondisi Internal Perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk pengukuran kebijakan hutang adalah DER (*Debt Equity Ratio*), dengan rumus sebagai berikut :

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

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.

## 2.3 Penelitian Terdahulu dan Kerangka Pemikiran

### 2.3.1 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Peneliti Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Byan Adrianto (2013) Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan <i>Basic Industry dan Chemical</i> di BEI Tahun 2009-2011	Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas  Variabel Dependen: Kebijakan Hutang	1. Jumlah Saham Institusi 2. Jumlah Saham Beredar 3. Log Total Aktiva 4. Aktiva Akhir Tahun 5. Aktiva Awal Tahun 6. Laba Bersih 7. Total Hutang 8. Total Harta	Kuantitatif	Kepemilikan Institusional memiliki koefisien negatif terhadap kebijakan hutang, tetapi tidak signifikan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien negatif terhadap kebijakan hutang, tetapi tidak signifikan. profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Meetode Analisis	Hasil Penelitian
2.	Chafidz Affandi (2015) Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Total Aktiva Akhir Tahun 2. Total Aktiva Awal Tahun 3. Laba Bersih Setelah Pajak 4. Total Aset 5. Ln (Total Aktiva)	Kuantitatif	<i>Free cash flow</i> dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.
3.	Ade Dwi Suryani (2015) Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2013	Variabel Independen : <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Hutang Jangka Panjang 2. Ekuitas Akhir Tahun 3. CFO 4. CFI 5. .PER 6. DPR 7. Total Aktiva	Kuantitatif	<i>Free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.
4.	Muhammad Idris (2020) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> , Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> , Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Total Asset 2. Laba Bersih 3. Log Total Aktiva 4. Arus Kas Operasi dan Investasi 5. Dividen and <i>Earning Per Share</i> 6. Aktiva Tetap 7. Total Hutang 8. Total Ekuitas	Kuantitatif	Profitabilitas, <i>free cash flow</i> , kebijakan deviden dan struktur aktiva memiliki pengaruh, sementara pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	Periode 2013-2019				
5.	Edo Pamadinsa (2021) Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> dan Risiko Bisnis  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Arus Kas Operasi 2. Belanja Modal 3. Presentase (%) Perubahan <i>Earning Before Interest and Tax (EBIT)</i> 4. Presentase (%) Perubahan Penjualan 5. Total Hutang 6. Ekuitas	Kuantitatif	Secara parsial dengan uji t mendapatkan hasil bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Sedangkan risiko bisnis (DOL) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER).
6.	M. Angga Saputra, Fatahurrazak dan Ruwanti (2018) Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Struktur Aset Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2016.	Variabel Independen : <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Struktur Aset  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Aliran Kas operasi 2. Pengeluaran Modal 3. Modal Kerja Bersih 4. Laba Bersih Setelah Pajak 5. Total Aset 6. LN Total Aset 7. Saham Manajerial 8. Saham Beredar 9. Aset Tetap 10. Total Hutang 11. Total Ekuitas	Kuantitatif	Secara parsial mendapatkan hasil bahwa <i>free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan struktur aset tidak berpengaruh. Secara simultan <i>free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang.
7.	Ricky Yulianto Prabowo (2019) pengaruh struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap	Variabel Independen: Struktur Aset, Profitabilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan	1. Total Aset 2. Total Ekuitas 3. Aset Tetap 4. Laba Operasi 5. Dividen 6. Total Utang 7. <i>Earning After Tax</i>	Kuantitatif	Struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	kebijakan hutang pada perusahaan perbankan yang listing di BEI tahun 2015-2018.	Variabel Dependen : Kebijakan Hutang			kebijakan hutang. Secara simultan menunjukkan bahwa struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.
8.	Nur Kholilah (2020) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2018	Variabel Independen : Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. LN (Total Aset) 2. Total Aset Akhir Tahun 3. Total Aset Awal Tahun 4. EBIT 5. Jumlah Saham Beredar 6. Jumlah Saham Pihak Manajemen 7. Total Hutang 8. Total Modal	Kuantitatif	Ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang, variabel pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang, variabel risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang, variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
9.	Lulu Almarjan, Deni dan Dicky (2020) Pengaruh <i>Free Cash flow</i> Terhadap Kebijakan Utang pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2011-2018	Variabel Independen : <i>Free Cash Flow</i>  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Arus Kas Operasi 2. Belanja Modal 3. Total Hutang 4. Total Modal	Kuantitatif	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
10.	Sri Natalia (2016) Pengaruh Size Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang	Variabel Independen: Size Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas dan Profitabilitas  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Total Aktiva 2. EBIT 3. Total Ekuitas 4. Aktiva Lancar 5. Hutang Lancar 6. Laba Bersih Total Hutang	Kuantitatif	Secara simultan menunjukkan variabel size perusahaan, risiko bisnis, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014				secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan variabel <i>size</i> perusahaan, risiko bisnis dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
11.	Ikeu Nurjanah dan Dendi (2020) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Total Aset Akhir Tahun 2. Total Aset Awal Tahun 3. Ln Total Aset 4. Aset Tetap 5. Laba Bersih Setelah Pajak 6. Total Hutang 7. Total Ekuitas	Kuantitatif	Hasil temuan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
12	Nurul Puspitasari (2018) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Ukuran Perusahaan  Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	1. Saham yang dimiliki manajer dan dewan komisaris 2. Saham yang dimiliki institusi 3. Saham Beredar 4. Arus Kas Operasi 5. Arus Kas Investasi 6. LN ( Total Aset)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.



## 2.3.2 Kerangka Pemikiran

### 2.3.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan perusahaan melalui sumber daya yang dimiliki. Besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, nilai pasar atas saham perusahaan tersebut, dan lain-lain.

Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas karena lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kebutuhan hutang perusahaan besar akan lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar. Berdasar pada *signalling theory* melalui kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada perusahaan karena perusahaan semakin dipercaya oleh kreditur dan memudahkan dalam hal mendapatkan pinjaman (Kholilah, 2020).

Dalam *pecking order theory*, perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari dalam (laba ditahan), namun apabila masih kurang, maka perusahaan akan melakukan hutang, dengan salah satunya melalui pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal. Dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah berhutang. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan (Adrianto, 2013).

Perusahaan yang besar memiliki aset yang cukup besar yang nantinya dapat dipergunakan sebagai jaminan untuk melakukan hutang (Nuraina, 2012). Hal ini didukung oleh Prabowo (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki akses yang luas terhadap pendaan internal maupun eksternal karena ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu kinerja keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang karena semakin besar perusahaan maka penggunaan hutang semakin meningkat. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2016), Nurjanah dan purnama (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra dkk (2018) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI.

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

*Free cash flow* yaitu *cash flow* perusahaan yang dihasilkan dalam sebuah periode akuntansi, setelah membayar biaya operasi dan pembiayaan yang diperlukan oleh perusahaan. *Cash flow* ini mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau *equity*. *Cash flow* ini berperan penting dalam keputusan kebijakan hutang perusahaan. Keputusan yang diambil harus memperhatikan *cash flow* yang ada di perusahaan, sehingga tidak terjadi penggunaan arus kas yang tidak dibutuhkan perusahaan. Dalam memutuskan kebijakan hutang harus memperhatikan keinginan dari pemegang saham.

*Free Cash Flow* dapat digunakan untuk membayar utang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. *Free cash Flow* memudahkan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada *shareholders*. Perusahaan yang memiliki arus kas besar/tinggi akan memonitor perilaku manajer dalam melakukan investasi dengan menambah hutang, sehingga manajer tidak akan membuang-buang kas bebas perusahaan untuk investasi yang tidak menguntungkan.

Prathiwi dan Yadnya (2017) menyatakan semakin besar *free cash flow* yang dihasilkan suatu perusahaan, maka akan semakin dapat menimbulkan konflik keagenan antara manajer dengan para pemegang saham. Apabila *free cash flow* mengalami penambahan maka kebijakan utang perusahaan juga mengalami penambahan nilai untuk kegiatan pendanaan perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Dengan meningkatkan utang, pemilik dapat mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya agensi dari konflik keagenan yang ditimbulkan akibat penggunaan *free cash flow* yang berlebihan.

Faisal (2004) menjelaskan pada penelitiannya bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi. Hal tersebut dikarenakan penggunaan utang dapat menekan *asymmetric information* antara para pemegang saham dan para manajer. Selain itu perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang tinggi dikarenakan para pemegang saham mengkhawatirkan dengan adanya *free cash flow* yang besar akan mendorong manajer menggunakan dana tersebut untuk membiayai kegiatan perusahaan yang tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Prathiwi dan Yadnya (2017) menghasilkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang dan juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silalahi (2018) sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Almarjan (2020) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

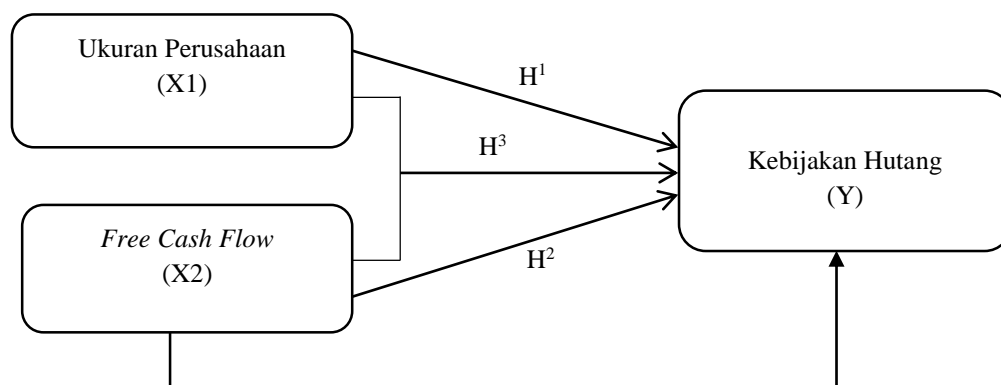
Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI.

### 2.3.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wedayanti dkk (2018) yang menyatakan bahwa secara bersama-sama (simultan) Ukuran Perusahaan (SIZE) dan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Begitu pula penelitian yang didukung oleh Saputra (2017) yang menyatakan bahwa secara bersama-sama (simultan) Ukuran Perusahaan (SIZE) dan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, penulis dapat menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang peneliti ambil dalam penelitian ini adalah :

$H_1$  = Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

$H_2$  = *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

$H_3$  = Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah verifikatif, yaitu penelitian yang dilakukan terhadap populasi atau sampel tertentu dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013). Dalam penelitian ini peneliti bermaksud untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang serta melakukan pengujian hipotesis apakah hipotesis tersebut diterima atau ditolak pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *explanatory survey* yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang menjelaskan fenomena atau kesenjangan dalam bentuk hubungan antara dua variabel atau lebih. Menurut (Sani dan Maharani, 2013) *explanatory survey* yaitu suatu penelitian yang dilakukan untuk menguji hipotesis antar variabel yang dihipotesiskan. Hipotesis menggambarkan hubungan antar dua variabel atau lebih, untuk mengetahui apakah suatu variabel berasosiasi atau tidak dengan variabel lainnya, atau apakah variabel disebabkan atau dipengaruhi atau tidak oleh variabel lainnya.

Dalam penelitian ini peneliti bermaksud untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

#### **3.2 Objek, Unit Analisis dan Lokasi Penelitian**

##### **3.2.1 Objek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang meliputi variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan *free cash flow* serta pengaruhnya terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen.

##### **3.2.2 Variabel Analisis**

Unit analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah *organization* yaitu sumber data yang unit analisisnya merupakan respon dari divisi organisasi atau perusahaan. Dalam hal ini unit analisisnya adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 sampai dengan 2021.

##### **3.2.3 Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian dalam penelitian ini yaitu berupa sumber data yang diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan yang tengah diteliti yaitu perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2017-2021.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian

#### 3.3.1 Jenis Data Penelitian

Jenis data yang diteliti adalah data kuantitatif yang merupakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber utama (perusahaan) yang dijadikan objek penelitian. Data tersebut berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sudah di audit periode 2017-2021.

#### 3.3.2 Sumber Data Penelitian

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Dimana data sekunder adalah data yang diperoleh dari orang lain atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada. Data diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) periode 2017-2021 pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) data-data tersebut di peroleh dari website Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.4 Operasionalisasi Variabel

Untuk memudahkan proses analisis, maka berikut ini merupakan pengklasifikasian variable-variabel yang digunakan dalam penelitian:

- a. Variabel Independen (variabel bebas) Merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab akibat perubahannya atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Variabel ini mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel yang merupakan variabel independen adalah ukuran perusahaan dan *free cash flow*.
- b. Variabel Dependen (variabel terikat) Merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (variabel bebas). Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen adalah kebijakan hutang. Penjabaran masing-masing variabel ke dalam indikator, ukuran dan skala data, ditampilkan dalam bentuk tabel sebagai berikut.

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Ukuran Perusahaan (X1)	▪ Total Aset	$LN (Total Aset)$	Rasio
Free Cash Flow (X2)	▪ Aliran Kas perasi ▪ Pengeluaran Modal ▪ Modal Kerja Bersih ▪ Total Asset	$\frac{AKO - PM - MKB}{Total Aset}$	Rasio
Kebijakan Hutang (Y)	▪ Total Hutang ▪ Total Ekuitas	$\frac{Total Hutang}{Total Ekuitas}$	Rasio

### 3.5 Metode Penarikan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Sampel merupakan bagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit dari pada jumlah populasinya). Proses pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah dirumuskan terlebih dahulu oleh peneliti. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel data penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.
2. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tidak mengalami delisting selama periode penelitian 2017-2021.
3. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang memiliki saldo arus kas operasi bersih yang positif selama periode penelitian tahun 2017-2021.

Tabel 3.2

Daftar Populasi dan Penarikan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria			Total
			1	2	3	
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	✓	✓	-	-
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	✓	✓	✓	✓
3	CAMP	Campina Ica Cream Industry Tbk.	✓	-	-	-
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	✓	✓	✓	✓
5	CLEO	Sariguna Primatirta, Tbk.	✓	-	-	-
6	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk.	✓	-	-	-
7	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	✓	✓	✓	✓
8	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.	✓	-	-	-
9	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.	✓	-	-	-
10	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.	✓	-	-	-
11	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.	✓	-	-	-

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria			Total
			1	2	3	
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	✓	✓	✓	✓
13	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.	✓	-	-	-
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	✓	✓	✓	✓
15	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.	✓	-	-	-
16	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	✓	✓	✓	✓
17	MYOR	Mayora Indah Tbk.	✓	✓	✓	✓
18	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk.	✓	-	-	-
19	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	✓	-	-	-
20	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk.	✓	-	✓	-
21	PSGO	Palma Serasih Tbk.	✓	-	-	-
22	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk.	✓	✓	✓	✓
23	SKBM	Sekar Bumi Tbk.	✓	✓	-	-
24	SKLT	Sekar Laut TBbk.	✓	✓	✓	✓
25	STTP	Siantar Top Tbk.	✓	✓	✓	✓
26	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.	✓	✓	✓	✓
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria						11

Sumber : [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah (2022).

Keterangan :

✓ = Sesuai

- = Tidak sesuai

Adapun sampel yang diambil oleh peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.3

Daftar Sampel Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2017-2021

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	10-Juli-2012
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	9-Juli-1996
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	12-Februari-1984
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	7-Oktober-2010
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	14-Juli-2014
6	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	17-Januari-1994
7	MYOR	Mayora Indah Tbk.	4-Juli-1990
8	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk.	28-Juni-2010
9	SKLT	Sekar Laut TBbk.	8-September-1993
10	STTP	Siantar Top Tbk.	16-Desember-1996
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.	2-Juli-1990

Sumber : [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah (2022)

### 3.6 Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan metode sampling di atas, maka data yang terpilih dikumpulkan melalui metode pengumpulan data sekunder. Data diperoleh dari media elektronik dilakukan dengan cara mengakses dan mengunduh laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan dan minuman resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan. Dokumen laporan keuangan tersebut digunakan untuk melihat rasio keuangan perusahaan sebagai data untuk menguatkan masalah penelitian.

### 3.7 Metode Pengolahan/Analisis Data

#### 3.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Priyatno, 2014).

Statistik deskriptif berkaitan dengan penerapan metode statistik untuk mengumpulkan, mengolah, menyajikan, dan menganalisis data kuantitatif dengan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang menjadikan sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami, yang dilihat dari nilai standar deviasi. Pengujian statistik deskriptif ini menggunakan *Software Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 25.

Pengujian dilakukan untuk memperoleh hasil dari korelasi person dan *signifikansi*, melakukan perhitungan dari statistik deskriptif, analisis regresi linier, perhitungan uji t dan uji F yang digunakan untuk membandingkan hasil hubungan antar variabel.

#### 3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik agar model dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif, maka model tersebut harus memenuhi pengujian asumsi-asumsi klasik.



Model regresi akan menghasilkan estimator yang baik jika terpenuhi asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Berikut ini akan dibahas secara lebih rinci mengenai asumsi klasik yang telah disebut di atas :

### 1. Uji normalitas

Menurut Ghozali (2011) tujuan dari uji normalitas adalah sebagai berikut: “Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian- pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid dan statistik parametrik tidak dapat digunakan.” Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk masing-masing variabel.

Hipotesis yang digunakan adalah:

Ho : data residual berdistribusi normal

Ha : data residual tidak berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai 2- tailed significant. jika data memiliki tingkat signifikansi di  $> 0,05$  berarti data terdistribusi normal dan jika signifikansi  $< 0,05$  maka data tidak berdistribusi normal. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data terdistribusi normal atau tidak dan biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval ataupun rasio.

### 2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Pengujian dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Priyatno (2013) model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari masalah multikolinieritas dengan kriteria pengujian:

1. Jika output regresi memiliki nilai tolerance  $< 0,1$  atau VIF  $> 10$ , maka output regresi tersebut menyebabkan multikolinieritas. (terjadi multikolinieritas).
2. Jika output regresi memiliki nilai tolerance  $> 0,1$  atau VIF  $< 10$ , maka regresi tersebut menyebabkan multikolinieritas. (tidak terjadi multikolinieritas).

### 3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011) tujuan dari uji Autokorelasi adalah “Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi”. Jika terjadi autokorelasi, maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat.

Identifikasi secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai *run test* dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi autokorelasi.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan variabel dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya kesamaan variabel dari residual pada model regresi. Persyaratan yang harus terpenuhi dalam model ini adalah tidak adanya masalah.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Jika variance dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser dan scatter plot. Uji Glejser adalah meregresi masing-masing variabel independen dengan absolute residual sebagai variabel dependennya.

Kriteria pengujian *spearman's rho* menggunakan tingkat 5% (0,05) dengan uji 2 sisi :

- a. Jika korelasi antar variabel independen dengan residual didapat signifikan  $> 0,05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi
- b. Jika korelasi antar variabel independen dengan residual didapat signifikan  $< 0,05$  maka terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Dasar analisis dari uji heteroskedastisitas melalui grafik regresi (uji glejser) adalah sebagai berikut :

- a. Jika ada pola seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi adanya heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 dan pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 3.7.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda adalah suatu alat analisis peramalan nilai yang digunakan untuk memodelkan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, dengan jumlah variabel independen lebih dari satu. Formulasi persamaan regresi berganda sendiri adalah sebagai berikut ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana :

- Y = Variabel Kebijakan Hutang  
 a = Konstanta  
 b<sub>1</sub> = Koefisien regresi untuk Ukuran Perusahaan (SIZE)  
 X<sub>1</sub> = Ukuran Perusahaan (SIZE)  
 b<sub>2</sub> = Koefisien regresi untuk *Free Cash Flow (FCF)*  
 X<sub>2</sub> = *Free Cash Flow (FCF)*  
 b<sub>3</sub> = Koefisien regresi untuk *Debt to Equity Ratio (DER)*  
 X<sub>3</sub> = *Debt to Equity Ratio (DER)*  
 e = *error*

### 3.7.4 Uji Hipotesis

Hipotesis yang akan diujikan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari variabel independen (ukuran perusahaan dan *free cash flow*) terhadap variabel dependen (kebijakan hutang) baik secara parsial maupun simultan.

#### 1. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai  $R^2$  mengukur kebaikan pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Nilai  $R^2$  merupakan ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Dimana nilai  $R^2$  yang kecil atau mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai  $R^2$  besar atau mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris terdapat nilai adjusted  $R^2$  negatif, maka nilai adjusted  $R^2$  dianggap bernilai nol. Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan  $R^2$  namun menggunakan nilai adjusted  $R^2$  untuk mengevaluasi model regresinya.

#### 2. Uji t (Uji Koefisien Regresi Secara Parsial)

Menurut Ghozali (2013) uji T pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

Uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen menurut (Priyatno, 2016). Cara pengujian parsial terhadap variabel independen adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai  $t_{hitung} >$  dari  $t_{tabel}$  , maka ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.
- b. Jika nilai  $t_{hitung} <$  dari  $t_{tabel}$  , maka tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.
- c. Jika nilai  $-t_{hitung} <$   $-t_{tabel}$  , maka ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.
- d. Jika nilai  $-t_{hitung} >$   $-t_{tabel}$  , maka tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

### **3. Uji F (Uji Koefisien Regresi Secara Simultan)**

Uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen menurut (Priyatno, 2016). Cara pengujian simultan terhadap variabel independen adalah sebagai berikut:

- a. Jika signifikansi  $<$  dari 0,05 dan nilai  $F_{hitung}$  yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih besar dari  $F_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.
- b. Jika signifikansi  $<$  dari 0,05 dan nilai  $F_{hitung}$  yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih kecil dari  $F_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

## BAB IV HASIL PENELITIAN

### 4.1 Hasil Pengumpulan Data

#### 4.1.1 Pengumpulan Data

Berdasarkan uraian metode penelitian yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya, berikut hasil dari pengumpulan data yang telah dilakukan oleh peneliti. Objek dalam penelitian ini adalah seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, variabel independen (X) terdapat dua variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan *free cash flow*. Kemudian variabel dependen (Y) yaitu Kebijakan Hutang. Untuk memperoleh data dan informasi yang diperlukan maka peneliti melakukan penelitian atas variabel-variabel tersebut pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *organization* yaitu sumber data yang unit analisisnya merupakan respon dari divisi organisasi atau perusahaan. Dalam hal ini unit analisisnya adalah perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 sampai dengan 2021 menggunakan data tahunan sebagai dasar penelitian.

Lokasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang diteliti adalah data kuantitatif lalu sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Pengumpulan data sekunder diperoleh dari *homepage* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <http://www.idx.co.id> yang dilakukan untuk mengakses dan mengunduh laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang telah dipublikasikan selama periode penelitian tahun 2017-2021 dan *website* perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

Berdasarkan pada metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengambilan sampel non acak dengan jenis *purposive sampling* atau memberikan kriteria tertentu, maka perusahaan yang telah memenuhi kriteria adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	10-Juli-2012
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	9-Juli-1996
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	12-Februari-1984
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	7-Oktober-2010
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	14-Juli-2014

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
6	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	17-Januari-1994
7	MYOR	Mayora Indah Tbk.	4-Juli-1990
8	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk.	28-Juni-2010
9	SKLT	Sekar Laut TBbk.	8-September-1993
10	STTP	Siantar Top Tbk.	16-Desember-1996
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.	2-Juli-1990

( Sumber : [www.sahamok.net](http://www.sahamok.net) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah 2022)

Berikut ini merupakan proses seleksi pemilihan sampel pada penelitian ini.

Tabel 4.2 Hasil Pengambilan Sampel Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2017-2021	26
Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tidak mengalami delisting selama periode penelitian tahun 2017-2021	13
Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang memiliki saldo arus kas operasi bersih positif selama periode penelitian tahun 2017-2021	12
Jumlah perusahaan yang sesuai dengan kriteria	11
Jumlah perusahaan yang mempunyai data outlier	1
Jumlah perusahaan sampel	10

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah (2023).

Berdasarkan pengambilan sampel maka diperoleh data sampel sebanyak 11 perusahaan dan dari sampel tersebut terdapat 1 perusahaan yang *outlier*, yaitu data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat jauh berbeda dari observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Berikut perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel yaitu:

Tabel 4.3 Daftar Sampel yang Memenuhi Kriteria

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	10-Juli-2012
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	9-Juli-1996
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	12-Februari-1984
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	7-Oktober-2010
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	14-Juli-2014
6	MYOR	Mayora Indah Tbk.	4-Juli-1990
7	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk.	28-Juni-2010
8	SKLT	Sekar Laut TBbk.	8-September-1993
9	STTP	Siantar Top Tbk.	16-Desember-1996
10	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.	2-Juli-1990

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah (2023).

Peneliti akan menganalisis keadaan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama lima tahun. Untuk itu, laporan keuangan perusahaan yang akan diteliti juga terhitung sejak tahun 2017-2021. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 10 (Sepuluh) perusahaan. Jumlah data yang dikumpulkan sebanyak  $10 \times 5 = 50$  atau dapat dikatakan  $N = 50$ . Berikut ini merupakan penjelasan mengenai objek penelitian yang telah ditentukan.

#### 4.1.2 Ukuran Perusahaan (SIZE) pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh natural logaritma dari total aktiva. Total aktiva dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Menurut Yusuf dan Soraya (2004) ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva perusahaan, asumsi yang mendasar adalah bahwa investor akan membaca atau menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk pertimbangan keputusan investasi dalam saham perusahaan. Hal ini untuk mengetahui status suatu perusahaan apakah perusahaan itu mempunyai keuangan untuk kontinuitas produksinya dimasa mendatang atau sebaliknya.

Setelah dilakukan olah data laporan keuangan yang dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, diperoleh data perhitungan SIZE yang disajikan dalam bentuk tabel. Berikut hasil perhitungan SIZE pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 dapat dilihat pada Tabel 4.4

Tabel 4.4 Ukuran Perusahaan (SIZE) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2017 – 2021

No	Kode Perusahaan	Ukuran Perusahaan					Rata-rata Perusahaan
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	ALTO	27,73	27,74	27,73	27,73	27,72	27,73
2	CEKA	27,96	27,79	27,96	28,08	28,16	27,99
3	DLTA	27,92	28,05	27,99	27,83	27,90	27,94
4	ICBP	31,08	31,17	31,29	32,27	32,40	31,64
5	INDF	32,11	32,20	32,20	32,73	32,82	32,41
6	MYOR	30,33	30,50	30,58	30,62	30,62	30,53
7	ROTI	29,15	29,11	29,17	29,12	29,06	29,12
8	SKLT	27,18	27,34	27,40	27,37	27,51	27,36
9	STTP	28,48	28,60	28,69	28,87	29,00	28,73
10	ULTJ	29,28	29,35	29,52	29,80	29,63	29,52
<b>Rata-Rata Penelitian</b>		29,12	29,18	29,25	29,44	29,48	
<b>Maksimum</b>		32,11	32,20	32,20	32,73	32,82	
<b>Minimum</b>		27,18	27,34	27,40	27,37	27,51	

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan data yang telah diolah pada Tabel 4.4 di atas, terlihat bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) pada 10 perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2017-2021 pada tahun 2017 PT Indofood Sukses Makmur Tbk. memiliki nilai SIZE tertinggi yaitu sebesar 32,11 dan PT Sekar Laut Tbk memiliki nilai SIZE paling rendah yaitu sebesar 27,18. Untuk tahun 2018 PT Indofood Sukses Makmur Tbk. memiliki nilai SIZE tertinggi yaitu sebesar 32,20 dan PT Sekar Laut Tbk. memiliki nilai SIZE terendah yaitu sebesar 27,34. Untuk tahun 2019 PT Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki nilai SIZE tertinggi yaitu sebesar 32,20 dan PT Sekar Laut Tbk memiliki nilai SIZE terendah yaitu sebesar 27,40.

Pada tahun 2020 nilai SIZE tertinggi dipegang oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu sebesar 32,73 sedangkan nilai terendah di pegang oleh PT Sekar Laut Tbk yaitu sebesar 27,37. Untuk tahun 2021 nilai SIZE tertinggi dipegang oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu sebesar 32,82 sedangkan nilai terendah di pegang oleh PT Sekar Laut Tbk yaitu sebesar 27,51. Dapat disimpulkan nilai SIZE tertinggi adalah pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yaitu sebesar 32,82 dan nilai SIZE terendah ada pada perusahaan PT Sekar Laut Tbk (SKLT) yaitu sebesar 27,18.

Perusahaan besar yang telah mencapai tahap kedewasaan merupakan suatu gambaran bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan INDF stabil bisa memprediksi keuntungan dimasa mendatang dengan tingkat kepastian laba sangat tinggi serta sudah mampu mengelola aset yang dimilikinya sehingga menghasilkan laba ditahan yang cukup untuk melakukan pengembangan usaha. Sebaliknya bagi perusahaan SKLT besar kemungkinan laba yang diperoleh belum stabil karena kepastian laba rendah sehingga cukup sulit mengakses pasar modal untuk mendapatkan pinjaman dana.

#### **4.1.3 Free Cash Flow (FCF) pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

*Free cash flow* merupakan salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham melalui pengurangan hutang, peningkatan deviden atau pembelian saham kembali dengan itu nilai perusahaan akan juga ikut meningkat (Zurriah, 2018).

Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Cash flow* mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. Perusahaan yang sedang berkembang akan membutuhkan dana. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Perusahaan dengan *free cash flow* besar mempunyai level hutang yang tinggi. Sedangkan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang rendah karena perusahaan tidak menggunakan penambahan hutang untuk investasi. Setelah dilakukan olah data



laporan keuangan yang dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, diperoleh data perhitungan FCF yang disajikan dalam bentuk tabel dan gambar. Berikut hasil perhitungan FCF pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5 *Free Cash Flow* (FCF) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021

No	Kode Perusahaan	<i>Free Cash Flow</i>					Rata-rata Perusahaan
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	ALTO	-0,27	0,07	0,05	0,07	0,08	0,00
2	CEKA	-0,24	-0,30	-0,28	-0,53	-0,71	-0,41
3	DLTA	-0,54	-0,56	-0,60	-0,57	-0,46	-0,54
4	ICBP	-0,18	-0,14	-0,08	-0,04	-0,07	-0,10
5	INDF	-0,10	0,01	0,06	0,00	0,00	0,00
6	MYOR	-0,34	-0,44	-0,32	-0,35	-0,34	-0,36
7	ROTI	-0,24	-0,29	-0,13	-0,12	-0,05	-0,17
8	SKLT	-0,10	-0,08	-0,08	-0,04	-0,14	-0,09
9	STTP	-0,13	-0,11	-0,10	-0,11	-0,23	-0,14
10	ULTJ	-0,35	-0,31	-0,29	-0,25	-0,31	-0,30
<b>Rata-Rata Penelitian</b>		-0,25	-0,22	-0,18	-0,19	-0,22	
<b>Maksimum</b>		-0,10	0,07	0,06	0,07	0,08	
<b>Minimum</b>		-0,54	-0,56	-0,60	-0,57	-0,71	

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan data yang telah diolah pada Tabel 4.5 di atas, terlihat bahwa *Free Cash Flow* (FCF) pada 10 perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2017-2021 pada tahun 2017 PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan PT Sekar Laut Tbk memiliki nilai FCF tertinggi yaitu sebesar -0.10 dan PT Delta Djakarta Tbk memiliki nilai FCF paling rendah yaitu sebesar -0,54. Untuk tahun 2018 PT Tri Banyan Tirta Tbk memiliki nilai FCF tertinggi yaitu sebesar 0,07 dan PT Delta Djakarta Tbk memiliki nilai FCF terendah yaitu sebesar -0,56. Untuk tahun 2019 PT Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki nilai FCF tertinggi yaitu sebesar 0,06 dan PT Delta Djakarta Tbk memiliki nilai FCF terendah yaitu sebesar -0,60.

Pada tahun 2020 nilai FCF tertinggi dipegang oleh PT Tri Banyan Tirta Tbk yaitu sebesar 0,07 sedangkan nilai terendah di pegang oleh PT Delta Djakarta Tbk yaitu sebesar -0,57. Untuk tahun 2021 nilai FCF tertinggi dipegang oleh PT Tri Banyan Tirta Tbk yaitu sebesar 0,08 sedangkan nilai terendah di pegang oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk yaitu sebesar -0,71. Dapat disimpulkan nilai FCF tertinggi adalah pada PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) yaitu sebesar 0,08 dan nilai FCF terendah ada pada perusahaan PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) yaitu sebesar -0,71.

Hal ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan ALTO dalam kondisi yang baik dan semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Sedangkan sebaliknya perusahaan CEKA dimungkinkan ketersediaan kemampuan untuk membayar utang lemah dan kurang maksimal dalam menunjang ekspansi atau pengembangan usaha.

#### 4.1.4 Kebijakan Hutang (DER) pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diprosikan dengan DER. DER adalah perimbangan antara jumlah hutang dengan jumlah ekuitas atau jumlah modal sendiri. Rasio ini memperlihatkan hubungan jumlah hutang lancar serta hutang jangka panjang yang diberikan oleh kreditur terhadap jumlah dana sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal.

Setelah dilakukan olah data laporan keuangan yang dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, diperoleh data perhitungan DER yang disajikan dalam bentuk tabel dan gambar. Berikut hasil perhitungan DER pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 dapat dilihat pada Tabel 4.6

Tabel 4.6 Kebijakan Hutang (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021

No	Kode Perusahaan	Kebijakan Hutang					Rata-rata Perusahaan
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	ALTO	1,65	1,87	1,90	1,97	1,99	1,87
2	CEKA	0,54	0,20	0,23	0,24	0,22	0,29
3	DLTA	0,17	0,19	0,18	0,20	0,30	0,21
4	ICBP	0,56	0,51	0,45	1,06	1,16	0,75
5	INDF	0,88	0,93	0,77	1,06	1,07	0,94
6	MYOR	1,03	1,06	0,92	0,75	0,75	0,90
7	ROTI	0,62	0,51	0,51	0,38	0,47	0,50
8	SKLT	1,07	1,20	1,08	0,90	0,64	0,98
9	STTP	0,69	0,60	0,34	0,29	0,19	0,42
10	ULTJ	0,23	0,16	0,17	0,83	0,44	0,37
<b>Rata-Rata Penelitian</b>		0,74	0,72	0,66	0,77	0,72	
<b>Maksimum</b>		1,65	1,87	1,90	1,97	1,99	
<b>Minimum</b>		0,17	0,16	0,17	0,20	0,19	

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah oleh penulis, 2023.

Berdasarkan data yang telah diolah pada Tabel 4.6 di atas, terlihat bahwa Kebijakan Hutang (DER) pada 10 perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2017-2021 pada tahun 2017 Tri Banyan Tirta Tbk memiliki nilai DER tertinggi yaitu sebesar 1,65 dan PT Delta Djakarta Tbk memiliki nilai DER paling rendah yaitu sebesar 0,17. Untuk tahun 2018 Tri Banyan Tirta Tbk memiliki nilai DER tertinggi yaitu sebesar 1,87 sedangkan nilai terendah dipegang oleh PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk yaitu sebesar 0,16. Untuk tahun 2019 Tri Banyan Tirta Tbk memiliki nilai DER tertinggi yaitu sebesar 1,90 dan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk memiliki nilai DER terendah yaitu sebesar 0,17.

Pada tahun 2020 nilai DER tertinggi dipegang oleh PT Tri Banyan Tirta Tbk yaitu sebesar 1,97 sedangkan nilai terendah dipegang oleh PT Delta Djakarta Tbk yaitu sebesar 0,20. Untuk tahun 2021 nilai DER tertinggi dipegang oleh Tri Banyan Tirta Tbk yaitu sebesar 1,99 sedangkan nilai terendah dipegang oleh PT Siantar Top Tbk yaitu sebesar 0,19. Dapat disimpulkan nilai DER tertinggi adalah pada PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) yaitu sebesar 1,99 dan nilai DER terendah ada pada PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) yaitu sebesar 0,16.

Pada perusahaan ALTO dalam pendanaan tersebut mencerminkan bahwa utang yang digunakan perusahaan lebih besar dari modal sendiri, semakin besar proporsi hutang yang digunakan maka semakin besar pendanaan melalui hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk ekspansi atau investasi, hal ini juga akan berpengaruh pada pendapatan bersih yang tersedia untuk pemegang saham dan semakin meningkatnya resiko keuangan. Sedangkan pada perusahaan ULTJ DER rendah berarti semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar seluruh kewajibannya akan semakin tinggi pula.

## 4.2 Analisis Data

Dalam menguji “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021” dilakukan dengan menggunakan pengujian statistik.

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan *Statistical Product Service Solution* (SPSS) versi 25. Adapun indikator variabel yang digunakan untuk penelitian ini adalah SIZE (X1), FCF (X2) dan DER (Y).

Beberapa pengujian yang dilakukan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas) dan uji hipotesis (uji koefisien determinasi, uji koefisien regresi secara parsial atau uji t dan uji koefisien regresi secara bersama-sama atau uji F).

#### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan statistik data yang berupa nilai minimum, maksimum, mean (rata-rata), dan standar deviasi.

Berikut merupakan hasil statistik deskriptif untuk penelitian ini dengan ukuran perusahaan (SIZE) dan *free cash flow* (FCF) sebagai variabel independen dan DER sebagai proksi kebijakan hutang yang merupakan variabel dependen:

Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	50	27,18	32,82	29,2970	1,67232
FCF	50	-0,71	0,08	-0,2112	0,19561
DER	50	0,16	1,99	0,7228	0,50444
Valid N (listwise)	50				

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

Berdasarkan tabel 4.7 jumlah data yang digunakan dalam penelitian berjumlah sebanyak 10 sampel dan jangka waktu pengambilan sampel selama 5 tahun maka jumlah data penelitian N = 50 yang merupakan data perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2017-2021. Adapun analisis statistik deskriptif seluruh pengamatan dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel Independen Ukuran Perusahaan (SIZE)

Variabel independen SIZE memiliki nilai terendah sebesar (27,18) terjadi pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2017 dan nilai tertinggi sebesar (32,82) terjadi pada PT Sekar Laut Tbk tahun 2021. Nilai mean dan standar deviasi variabel SIZE sebesar (29,2970) dan (1,67232).

2. Variabel Independen *Free Cash Flow* (FCF)

Variabel independen *free cash flow* memiliki nilai terendah sebesar (-0,71) terjadi pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk tahun 2021 dan nilai tertinggi sebesar (0,08) terjadi pada PT Tri Banyan Tirta Tbk tahun 2021. Nilai mean dan standar deviasi variabel *free cash flow* sebesar (-0,2112) dan (0,19561).

3. Variabel Dependen Kebijakan Hutang (DER)

Variabel dependen kebijakan hutang memiliki nilai terendah sebesar (0,16) terjadi pada PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk tahun 2018 dan nilai tertinggi sebesar (1,99) terjadi pada Tri Banyan Tirta Tbk tahun 2021. Nilai mean dan standar deviasi sebesar (0,7228) dan (0,50444).

## 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Beberapa metode uji normalitas yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumber diagonal pada grafik normal P-P Plot of regression standardized residual atau dengan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov*.

Uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* digunakan untuk mengetahui distribusi data, apakah mengikuti distribusi normal, poisson, uniform, atau *exponential*. Dalam hal ini untuk mengetahui apakah distribusi residual terdistribusi normal atau tidak. Residual berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 (Priyatno, 2012). Berikut hasil dari uji normalitas, yaitu:

Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-smirnov Test*  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,39025879
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0,080
	Positive	0,080
	Negative	-0,065
Test Statistic		0,080
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

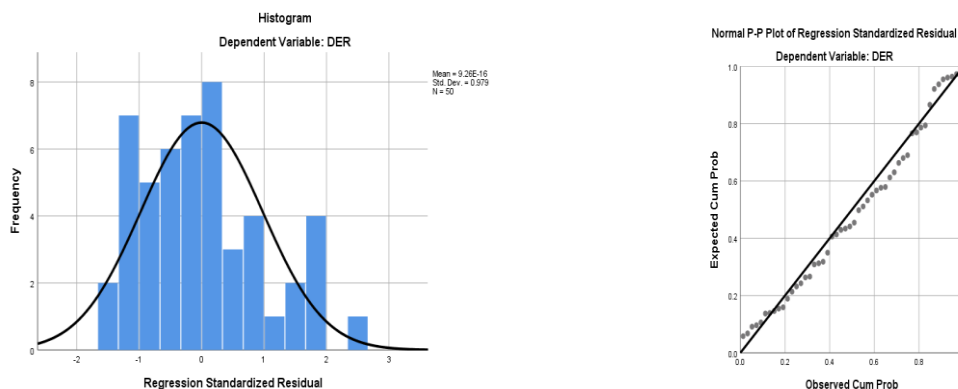
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikan 0,200 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti data tersebut berdistribusi secara normal dan memenuhi syarat uji normalitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam uji normalitas data dengan uji *Kolmogorov Smirnov* normal sehingga model penelitian dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas atau dapat dibuktikan dengan gambar berikut ini:



Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas Histogram dan *Normal Probability Plot*

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

Gambar histogram tersebut terlihat bahwa grafik berbentuk lonceng (*bellshaped*) artinya bahwa data residual terdistribusi dengan normal. Gambar *normal probability plot* tersebut terlihat bahwa titik-titik menyebar mengikuti garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diolah merupakan data yang berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Salah satu cara melihat multikolinearitas dengan kriteria nilai *Tolerance* > dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* *VIF* < dari 10. Berikut ini adalah uji multikolinearitas :

Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas *Variance Inflation Factor*

Model		Coefficients <sup>a</sup>				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	2,249	1,049		2,145	0,037		
	SIZE	-0,040	0,035	-0,132	-1,137	0,261	0,938	1,066
	FCF	1,685	0,300	0,653	5,608	0,000	0,938	1,066

a. Dependent Variable: DER

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

Dari hasil uji multikolinearitas diatas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* untuk kedua variabel lebih dari 0,1 yaitu Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 0,938 kemudian *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 0,938. Dan untuk nilai *VIF* kurang dari 10 yaitu Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 1,066 dan *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 1,066 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen ukuran perusahaan dan *free cash flow*

tidak mengalami masalah multikolinieritas karena tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada suatu periode dengan variabel pengganggu lainnya. Pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Runs Test*. Kriteria pada uji ini yaitu nilai signifikan lebih dari 0,05. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Berikut ini hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini :

Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi *Run Test*

<b>Runs Test</b>	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-0,08945
Cases < Test Value	25
Cases >= Test Value	25
Total Cases	50
Number of Runs	28
Z	0,572
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,568

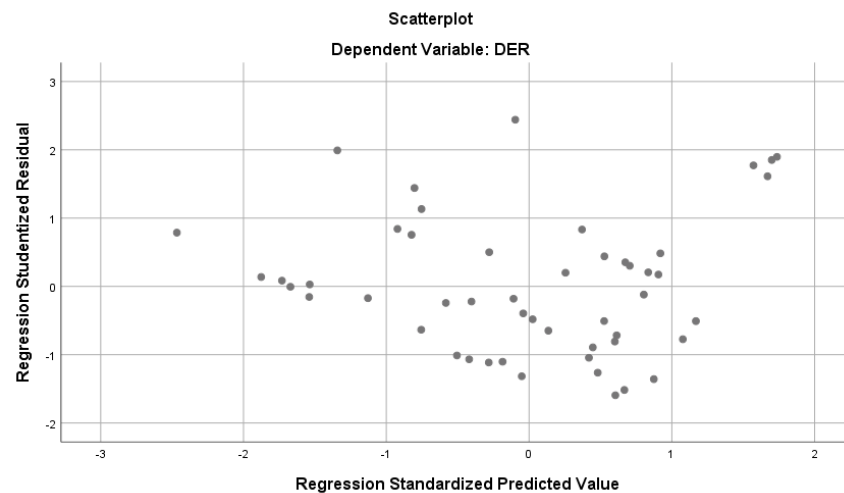
a. Median

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

Hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang didapat pada penelitian ini yaitu sebesar 0,568 sehingga nilai signifikansi ini berada di atas 0,05. Dengan demikian penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi karena nilai signifikansinya berada di atas 0,05.

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terdapat heteroskedastisitas. Salah satu untuk melihat heteroskedastisitas dengan *scatterplot* dan *spearman's rho* Berikut ini hasil pengujian heteroskedastisitas.



Gambar 4.2

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

Grafik *scatterplot* pada Gambar 4.2 memperlihatkan bahwa tidak terdapat pola tertentu pada grafik. Titik pada grafik menyebar yang bermakna bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam data yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 4.11 Uji *Spearman's rho*

			Correlations		
			SIZE	FCF	Unstandardized Residual
Spearman's rho	SIZE	Correlation Coefficient	1,000	0,032	-0,072
		Sig. (2-tailed)	.	0,823	0,619
		N	50	50	50
	FCF	Correlation Coefficient	0,032	1,000	0,166
		Sig. (2-tailed)	0,823	.	0,249
		N	50	50	50
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-0,072	0,166	1,000
		Sig. (2-tailed)	0,619	0,249	.
		N	50	50	50

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

Jika korelasi antara variabel independen dengan residual didapat signifikan > 5% maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi. Dapat dilihat dari Tabel 4.11 bahwa nilai signifikansi dari SIZE sebesar 0,619 kemudian FCF sebesar 0,249. Kedua variabel tersebut memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05.



Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Berdasarkan keempat uji data diatas, data yang digunakan dalam model regresi memenuhi syarat dalam kelayakan pengujian data. Hasil dari estimasi model regresi variabel independen (ukuran perusahaan dan *free cash flow*) terhadap variabel dependen kebijakan hutang dapat dikatakan sudah menggambarkan keadaan sebenarnya.

#### 4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara tiga variabel (atau lebih) atau sub variabel (positif atau negatif) dan bagaimana signifikansi atau seberapa erat hubungan antara dua variabel (independen dan dependen). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) dan *free cash flow* (FCF) terhadap kebijakan hutang (DER). Formulasi persamaan analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2,249	1,049		2,145	0,037
	SIZE	-0,040	0,035	-0,132	-1,137	0,261
	FCF	1,685	0,300	0,653	5,608	0,000

a. Dependent Variable: DER

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$Y = 2,249 + -0,040 + 1,685 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang

a = Konstanta

X<sub>1</sub> = Ukuran Perusahaan (SIZE)

X<sub>2</sub> = *Free Cash Flow* (FCF)

b<sub>1</sub> = Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan (SIZE)

b<sub>2</sub> = Koefisien Regresi *Free Cash Flow* (FCF)

e = *Disturbance error*

Persamaan regresi linier berganda tersebut memiliki interpretasi sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 2,249 artinya apabila Ukuran Perusahaan (SIZE), *Free Cash Flow* (FCF) dianggap konstan (bernilai nol) maka Kebijakan Hutang (DER) bernilai sebesar 2,249.

2. Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) bernilai negatif sebesar -0,040 artinya setiap terjadi kenaikan Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 1 satuan maka Kebijakan Hutang akan mengalami kenaikan sebesar -0,040 dengan asumsi variabel lainnya nilainya tetap.
3. Koefisien regresi variabel *Free Cash Flow* (FCF) bernilai positif sebesar 1,685 artinya setiap terjadi kenaikan *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 1 satuan maka Kebijakan Hutang akan mengalami kenaikan sebesar 1,685 dengan asumsi variabel lainnya nilainya tetap.

#### 4.2.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk menjawab sementara mengenai rumusan masalah yang belum dibuktikan kebenarannya. Uji hipotesis terdiri dari analisis uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji koefisien regresi secara parsial (uji t) dan uji koefisien regresi secara bersama-sama (uji F) dan analisis uji koefisien determinasi ( $R^2$ ).

##### 1. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Semakin besar koefisien determinasinya maka semakin besar variasi variabel independen mempengaruhi variabel dependent. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.13 Hasil Uji Model *Summary*

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,634 <sup>a</sup>	0,401	0,376	0,39848

a. Predictors: (Constant), FCF, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

Hasil Tabel 4.13 menjelaskan tentang ringkasan model, yang terdiri dari hasil nilai korelasi berganda (R), koefisien determinasi (*R square*), koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted R square*) dan ukuran kesalahan prediksi (*std error of the estimate*), antara lain :

- a. R menunjukkan nilai korelasi berganda, yaitu korelasi antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R berkisar dari 0 sampai 1, jika nilai R mendekati 1 maka hubungan semakin kuat. Angka R yang didapat dalam penelitian ini adalah 0,634 yang berarti korelasi antar variabel SIZE dan FCF terhadap DER sebesar 0,634. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang sangat erat antara variabel independen dengan variabel dependen.

- b. R square ( $R^2$ ) untuk menunjukkan koefisien determinasi. Angka ini akan diubah ke bentuk persen yang berarti persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai  $R^2$  dari penelitian ini adalah 0,401 dengan persentase 40,1%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel SIZE dan FCF terhadap DER sebesar 40,1% sedangkan sisanya 59,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini independen dengan variabel dependen.
- c. Adjusted R Square, adalah R Square yang telah disesuaikan, nilai sebesar 0,376 ini juga menunjukkan sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, adjusted R Square biasanya untuk mengukur sumbangan pengaruh jika dalam regresi menggunakan lebih dari dua variabel independen.
- d. *Standard error of estimate* adalah ukuran kesalahan prediksi. Nilai *standard error of the estimate* dalam penelitian ini sebesar 0,39848 yang merupakan kesalahan yang dapat terjadi dalam memprediksi DER.

## 2. Uji t Parsial

Uji t pada dasarnya memiliki tujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variabel independen. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Penerimaan dan penolakan hipotesis akan dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika nilai  $\text{sig} < \alpha (0,05)$  dan  $T_{\text{hitung}} > T_{\text{tabel}}$ , maka hipotesis diterima.
2. Jika nilai  $\text{sig} > \alpha (0,05)$  dan  $T_{\text{hitung}} < T_{\text{tabel}}$ , maka hipotesis ditolak.

Koefisien regresi masing-masing variabel independen bila dikatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  dan  $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$  dicari dengan signifikansi  $0,05/2 = 0,025$  (uji dua sisi) dengan tingkat derajat kebebasan  $df = n-k-1$  atau  $df = 50-2-1 = 47$  sehingga diperoleh nilai t tabel sebesar 2,011. Berikut ini hasil uji t dari penelitian ini dengan pertumbuhan laba sebagai variabel dependen :

Tabel 4.14 Hasil uji t

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2,249	1,049		2,145	0,037
	SIZE	-0,040	0,035	-0,132	-1,137	0,261
	FCF	1,685	0,300	0,653	5,608	0,000

a. Dependent Variable: DER  
 Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

a. Variabel SIZE (X1) terhadap DER

Berdasarkan Tabel 4.14 Terlihat bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki  $t_{hitung}$  sebesar -1,137 dimana nilai  $t_{hitung} -1,137 < t_{tabel} 2,011$  dengan tingkat signifikansi di atas 0,05 yaitu 0,261 yang berarti **H1 ditolak**. Dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER).

b. Variabel FCF (X2) terhadap DER

Berdasarkan Tabel 4.14 Terlihat bahwa *Free Cash Flow* (FCF) memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 5,608 dimana nilai  $t_{hitung} 5,608 > t_{tabel} 2,011$  dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,000 yang berarti **H2 diterima**. Dapat disimpulkan bahwa FCF secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER).

### 3. Uji F Simultan

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Penelitian ini menggunakan nilai statistik F untuk mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai  $F_{hitung} > 0,05$  dan nilai  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka koefisien regresi tidak signifikan. Ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai  $F_{hitung} < 0,05$  dan nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka koefisien regresi signifikan. Ini berarti secara simultan variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.15 Hasil Uji F

		ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,006	2	2,503	15,762	0,000 <sup>b</sup>
	Residual	7,463	47	0,159		
	Total	12,468	49			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), FCF, SIZE

Sumber : SPSS 25 diolah penulis, 2023.

Berdasarkan analisis uji F pada Tabel 4.15. dapat dilihat bahwa secara simultan variabel independen memiliki nilai  $sig < 0,05$  yakni 0,000 dan  $F_{hitung}$  sebesar 15,762. Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% = 5%, df 1 (jumlah variabel-1)  $(3-1) = 2$ , dan df 2  $(n-k-1)$  atau  $50-2-1 = 47$  (n adalah jumlah kasus dan k adalah jumlah variabel independen ), hasil diperoleh untuk  $F_{tabel}$  sebesar 3,20.

Dengan demikian, nilai  $F_{hitung} 15,762 > F_{tabel} 3,20$  sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator variabel independen dalam penelitian ini, yaitu Ukuran Perusahaan dengan indikator SIZE (X1) dan *Free Cash Flow* dengan indikator FCF (X2) secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dengan indikator DER (Y).

### 4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang diuraikan secara statistik dengan menggunakan SPSS versi 25 dengan uji t (parsial) dan uji F (simultan), maka disajikan hasil dari hipotesis penelitian, sebagaimana pada tabel berikut:

Tabel 4.16 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Hasil Uji Hipotesis
H1	Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.	Ditolak
H2	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.	Diterima
H3	Ukuran Perusahaan dan <i>Free Cash Flow</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.	Diterima

Tabel 4.16 menjelaskan mengenai hasil dari hipotesis penelitian sehingga menghasilkan hipotesis yang diterima atau ditolak.

a. H1 : Ditolak

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.14 Terlihat bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki  $t_{hitung}$  sebesar -1,137 dimana nilai  $t_{hitung} -1,137 < t_{tabel} 2,011$  dengan tingkat signifikansi di atas 0,05 yaitu 0,261. Dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER). Dengan demikian hipotesis 1 ditolak.

b. H2 : Diterima

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.15 dapat diketahui bahwa *Free Cash Flow* (FCF) memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 5,608 dimana nilai  $t_{hitung} 5,608 > t_{tabel} 2,011$  dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,000. Dapat disimpulkan bahwa FCF secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER). Dengan demikian hipotesis 2 diterima.

c. H3 : Diterima

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.15 dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu SIZE dan FCF memiliki  $F_{hitung} 15,762 > F_{tabel} 3,20$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu SIZE (X1),

*FCF* (X2) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap DER (Y). Dengan demikian hipotesis 3 diterima.

#### 4.4 Interpretasi Penelitian

Dengan dilakukannya pengujian hipotesis statistic oleh penulis pada sembilan perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 yang menggunakan alat bantu SPSS versi 25 tentang pengaruh ukuran perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang maka penulis menginterpretasikan hasil penelitian yang diperkuat dengan teori-teori yang ada dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya sebagai berikut:

##### 4.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian ini, variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dibuktikan dengan pengujian statistik pada uji t di mana  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  yaitu  $(-1,137 < 2,011)$  dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Menurut Webston dan Brigham (2000) suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal dan lebih cepat untuk mendapatkan hutang. Berdasarkan penelitian ini ternyata perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang besar (diukur dari total asset) lebih cenderung mengurangi kebijakan hutang. Perusahaan menggunakan penggunaan dana internal terlebih dahulu daripada menggunakan dana eksternal yang sebetulnya lebih mudah untuk diperoleh. *Teory Packing order* menjelaskan urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Berdasarkan teori ini para manager pertama kali akan memilih dana internalnya seperti laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhirnya (Mamduh, 2004).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena perusahaan akan lebih memikirkan bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *browwing cost* sekecil mungkin. Perusahaan besar sudah mampu mengelola aset yang dimilikinya sehingga menghasilkan laba ditahan yang cukup untuk melakukan pengembangan usaha. Sehingga diduga perusahaan tidak menggunakan utang secara signifikan sebagai keputusan pendanaan pemenuhan kebutuhan perusahaan. Penggunaan utang yang kecil oleh perusahaan biasanya dikarenakan oleh meningkatnya resiko dari penggunaan utang sebagai keputusan pendanaan perusahaan. Hal itu disebabkan karena masih banyak pihak kreditur yang tidak hanya melihat total aset suatu perusahaan untuk memberikan dana pinjamannya tetapi masih banyak faktor lain yang perlu dipertimbangkan seperti siklus penjualan, prospek perusahaan dimasa depan, dan lain-lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra dkk (2018), Steven dan Lina (2011) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yospan dan Junaidi (2021), Nurjanah dan Purnama (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### 4.4.2 Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian ini, variabel *Free Cash Flow* (FCF) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dibuktikan dengan pengujian statistik pada uji t di mana  $t_{hitung}$  lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  yaitu ( $5,608 > 2,011$ ) dengan nilai signifikansi dibawah dari 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis 2 yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

*Free cash flow* adalah jumlah dari *discretionary cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi utang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan (Kieso, 2007). *Free cash flow* adalah arus kas bebas yang tersaji untuk dibagikan pada investor diatas kebutuhan investasi. Jumlah *free cash flow* tinggi akan diikuti dengan tingkat hutang yang tinggi, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan kerja antara investor dengan manajer. Keputusan yang diambil manajer selain untuk melindungi kepentingan manajer juga harus dapat memenuhi kepentingan investor, akan tetapi kadang manajer mempunyai tujuan lain yang berlawanan dengan keinginan investor yang menyebabkan adanya masalah keagenan.

Hasil diatas menunjukkan semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan dapat disimpulkan bahwa penggunaan dana eksternal sebagai investasi akan semakin besar sehingga perusahaan akan banyak memerlukan dana eksternal, jika *free cash flow* mengalami peningkatan maka kebijakan hutang juga akan mengalami peningkatan. Jadi, dengan meningkatkan hutang, manajer dapat mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya agensi dari konflik keagenan yang ditimbulkan akibat penggunaan *free cash flow* yang berlebihan (Dewi dkk, 2019). Perusahaan juga akan dinilai mempunyai kemampuan untuk dapat membayar semua bunga dan pokok pinjaman yang akan digunakan oleh perusahaan. Dengan begitu maka manajer tidak akan melakukan tindakan *opportunistic* terhadap arus kas yang tersedia, karena harus memikirkan dana untuk membayar beban bunga dan biaya pinjaman pokok dari utang tersebut.

Hal ini sesuai dengan teori yang dibangun, bahwa untuk mengendalikan *Free Cash Flow* yang berlebihan oleh manajer, maka penggunaan Kebijakan Utang (DER) akan dipilih sebagai sumber pendanaan perusahaan, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan *agency cost of Free Cash Flow*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2018), Fadilla dan Aryani (2019) yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah dkk (2021) dan Bahri (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **4.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil penelitian ini menunjukkan Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik pada uji F untuk variabel Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* diperoleh nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  yaitu  $15,762 > 3,20$  pada taraf signifikansi dibawah dari 0,05 maka Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis 3 yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Dalam menentukan kebijakan hutang, baik pihak kreditur maupun pihak manajemen membutuhkan informasi keuangan yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Rasio keuangan dapat membantu menggambarkan kondisi perusahaan untuk menentukan kebijakan hutang. Dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan dan *free cash flow* dapat mempengaruhi kebijakan hutang, Ukuran perusahaan mengukur peningkatan aset dibandingkan periode sebelumnya dan *free cash flow* mengukur kemampuan membayar pinjaman dana sehingga dapat menurunkan biaya agensi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Idris (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow*, kebijakan deviden dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kemudian, pada penelitian yang dilakukan oleh Indraswary (2016) juga menyatakan bahwa struktur aset, ROA (*Return On Asset*), DPR (*Deviden Payout Ratio*), ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *free cash flow* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.



## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Dalam penelitian ini penulis melakukan penelitian mengenai Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh penulis, dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial, Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini dibuktikan dengan pengujian statistik pada uji t dimana SIZE memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,137$  dimana nilai  $t_{hitung} -1,137 < t_{tabel} 2,011$  dengan tingkat signifikansi di atas  $0,05$  yaitu  $0,261$ . Hal ini tidak sesuai dengan H1 yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Secara parsial, *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini dibuktikan dengan pengujian statistik pada uji t dimana FCF memiliki nilai  $t_{hitung} 5,608 > t_{tabel} 2,011$  dengan tingkat signifikansi di bawah  $0,05$  yaitu sebesar  $0,000$ . Hal ini sesuai dengan H2 yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Secara simultan, Ukuran Perusahaan (SIZE) dan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini dibuktikan dengan pengujian statistik pada uji F dimana SIZE dan FCF memiliki nilai  $F_{hitung} 15,762 > F_{tabel} 3,20$  dengan tingkat signifikansi di bawah  $0,05$  yaitu sebesar  $0,000$ . Hal ini sesuai dengan H3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) dan *free cash flow* (FCF) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### 5.2 Saran

Adapun saran yang dapat disampaikan berkaitan dengan permasalahan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan Calon Investor  
Untuk investor yang ingin berinvestasi sebaiknya memperhatikan dan menganalisa berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang baik faktor keuangan maupun non keuangan. Dapat mempertimbangkan dan menganalisa informasi lainnya, misalnya komposisi hutang perusahaan (hutang jangka panjang atau hutang jangka pendek) dan lain-lain.

2. Bagi Perusahaan
  - a. Diharapkan manajer keuangan perusahaan harus mampu menentukan seberapa besarnya hutang yang akan digunakan sebagai pendanaan. Pendanaan harus mampu memenuhi kebutuhan dalam melakukan ekspansinya untuk keberlangsungan hidup perusahaan.
  - b. Diharapkan dapat mempertimbangkan kebijakan keuangan atas dasar perkembangan rasio yang ada untuk menarik investor sehingga investor dapat menaruh kepercayaan kepada perusahaan yang bersangkutan.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
  - a. Bagi peneliti selanjutnya perlu untuk menambah atau mengganti beberapa variabel independen yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan seperti risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan lain sebagainya.
  - b. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan tahun penelitian yang lebih lama serta perlu mengembangkan penelitian ini dengan cara memperluas sampel pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, C. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Antara. (September, 2022). "Kemenperin Optimis Industri Makanan dan Minuman Melesat 7%". <https://www.medcom.id/ekonomi/bisnis/eN4q03wb-kemenperin-optimistis-industri-makanan-dan-minuman-melesat-7>.
- Ardianto, B. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Basic Industry and Chemical di BEI Tahun 2009-2011. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Astutik, P. P., Setiono, H., & Nugroho, T. R. (n.d.). Pengaruh *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. 1-11.
- Brigham, E., & Louis C, G. (1996). *Intermediate Financial Management. Fifth Edition*. New York: The Dryden Press.
- Dewa, D. F., Mahsuni, A. W., & Junaidi. (2019). Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(9), 1-17.
- Fadhilah, F., Setiadi, I., & Mulyati, H. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan BUMN Go Publik yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(1), 41-50.
- Fadilla, N., & Aryani, F. (2019). Pengaruh Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Kategori LQ 45 Tahun 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Terapan*, 1(1), 43-54.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- \_\_\_\_\_. (2017). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Firdausi, A. (Oktober, 2022). "3 Sektor yang Diprediksi Bakal Tahan Banting Hadapi Resesi 2023". <https://bisnis.tempo.co/read/1651312/3-sektor-yang-diprediksi-bakal-tahan-banting-hadapi-resesi-2023>.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPF.
- Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Bebas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang ( Studi Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek) Periode 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*, 3, 90-100.

- Hery. (2015). Analisis laporan Keuangan, Edisi Pertama. Yogyakarta: *Center of Academic Publishing Service*.
- \_\_\_\_\_. (2019). *Analisis Laporan Keuangan- Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Idris, M. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2019. Skripsi. Universitas Islam Negeri.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009, Desember). 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.
- Kamenprin. (Oktober, 2022). "Ekspor Industri Makanan dan Minuman Raup USD21,3 Miliar". <https://sawitindonesia.com/ekspor-industri-makanan-dan-minuman-raup-usd213-miliar/>.
- Kasmir. (2015). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Mulianti, F. M. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2007). Tesis. Universitas Diponegoro.
- Munawir, S. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, W. (2013). *Analisis Laporan Keuangan : Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta : Salemba Empat.
- Natalia, S. (2016). Pengaruh *Size* Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Universitas Maritim Raja Ali Haji, 1-32.
- Nofiani, R., & Gunawan, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) pada Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016 . *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 2(2), 144-152.
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue*, 1(2), 260-269.
- Pamadinsa, E. (2021). Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun (2014-2018). Skripsi. Universitas Pakuan.
- Prabowo, R. Y. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan Yang Listing di BEI tahun 2015-2018. Skripsi. Tegal: Universitas Pancasakti.

- Puspitasari, N. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2).
- Rudyarta, C. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Skripsi. Tangerang : Universitas Buddhi Dharma .
- Saputra, D. H. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Mahasiswa Umrah*, 1-35.
- Saputra, M. A., Fatahurrzak, & Ruwanti, S. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Struktur Aset Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2016. 1-19.
- Satiti, L. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(12), 1-15.
- Silalahi, S. M. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial*, 4, 62-69.
- Sinaga, G. Y. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas, Likuiditas dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Suryani, A. D. (2015). Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2013. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Werner R, M. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta : Salemba Empat.
- Yolanda, F. (Desember, 2021). "Industri Makanan dan Minuman Tetap Tumbuh Positif Selama Pandemi". <https://www.republika.co.id/berita/r43izl370 /industri-makanan-dan-minuman-tetap-tumbuh-positif-selama-pandemi>.
- Zurriah, R., & Sembiring, M. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(2), 31-39.

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Siti Nursolihat  
Alamat : Kaliung RT 01/03 Kelurahan Karang Sari Kecamatan  
Cimanggu Kabupaten Cilacap Jawa Tengah  
Tempat dan tanggal lahir : Cilacap, 17 Februari 1998  
Agama : Islam  
Pendidikan :  
• SD : SDN 1 Atap 1 Cimanggu  
• SMP : SMPN 1 Atap 1 Cimanggu  
• SMA : SMK Pembangunan Bogor  
• Perguruan Tinggi : Universitas Pakuan

Bogor, Juli 2023

Peneliti,

Siti Nursolihat

### DAFTAR LAMPIRAN

#### Lampiran 1 : Perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZE) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021

<i>Size = LN (Total Aset)</i>				
No	Kode Perusahaan	Periode	Total Aset	LN ( Total Aset)
1	ALTO	2017	1,109,383,971,111	27,73
		2018	1,109,843,522,344	27,74
		2019	1,103,450,087,164	27,73
		2020	1,105,874,415,256	27,73
		2021	1,089,208,965,375	27,72
2	CEKA	2017	1,392,636,444,501	27,96
		2018	1,168,956,042,706	27,79
		2019	1,393,079,542,074	27,96
		2020	1,566,673,828,068	28,08
		2021	1,697,387,196,209	28,16
3	DLTA	2017	1,340,842,765,000	27,92
		2018	1,523,517,170,000	28,05
		2019	1,425,983,722,000	27,99
		2020	1,225,580,913,000	27,83
		2021	1,308,722,065,000	27,90
4	ICBP	2017	31,619,514,000,000	31,08
		2018	34,367,153,000,000	31,17
		2019	38,709,314,000,000	31,29
		2020	103,588,325,000,000	32,27
		2021	118,066,628,000,000	32,40
5	INDF	2017	87,939,488,000,000	32,11
		2018	96,537,796,000,000	32,20
		2019	96,198,559,000,000	32,20
		2020	163,136,516,000,000	32,73
		2021	179,356,193,000,000	32,82
6	MYOR	2017	14,915,849,800,251	30,33
		2018	17,591,706,426,634	30,50
		2019	19,037,918,806,473	30,58
		2020	19,777,500,514,550	30,62
		2021	19,917,653,265,528	30,62
7	ROTI	2017	4,559,573,709,411	29,15
		2018	4,393,810,380,883	29,11
		2019	4,682,083,844,951	29,17

No	Kode Perusahaan	Periode	Total Aset	LN ( Total Aset)
		2020	4,452,166,671,985	29,12
		2021	4,191,284,422,677	29,06
8	SKLT	2017	636,284,210,210	27,18
		2018	747,293,725,435	27,34
		2019	790,845,543,826	27,40
		2020	773,863,042,440	27,37
		2021	889,125,250,792	27,51
		9	STTP	2017
2018	2,631,189,810,030			28,60
2019	2,881,563,083,954			28,69
2020	3,448,995,059,882			28,87
2021	3,919,243,683,748			29,00
10	ULTJ	2017	5,186,940,000,000	29,28
		2018	5,555,871,000,000	29,35
		2019	6,608,422,000,000	29,52
		2020	8,754,116,000,000	29,80
		2021	7,406,856,000,000	29,63

(Data diolah oleh penulis, 2023)



**Lampiran 2 : Perhitungan Free Cash Flow (FCF) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021**

Perhitungan Pengeluaran Modal dan Modal Kerja Bersih

No	Kode Perusahaan	Periode	Aset Tetap Sekarang	Aset Tetap Sebelumnya	Pengeluaran Modal	Aset Lancar	Utang Lancar	Modal Kerja Bersih
1	ALTO	2017	893,121,939,349	605,273,515,445	287,848,423,904	192,943,940,639	179,485,187,884	13,458,752,755
		2018	883,204,636,248	893,121,939,349	(9,917,303,101)	188,531,394,038	246,962,435,572	( 58,431,041,534 )
		2019	885,151,767,583	883,204,636,248	1,947,131,335	176,818,868,579	200,070,083,238	( 23,251,214,659 )
		2020	874,144,213,406	885,151,767,583	(11,007,554,177)	192,738,872,245	232,807,819,931	( 40,068,947,686 )
		2021	871,177,959,259	874,144,213,406	(2,966,254,147)	189,509,211,466	232,428,387,396	( 42,919,175,930 )
2	CEKA	2017	212,312,805,803	215,976,492,549	(3,663,686,746)	988,479,957,549	444,383,077,820	544,096,879,729
		2018	200,024,117,988	212,312,805,803	(12,288,687,815)	809,166,450,672	158,255,592,250	650,910,858,422
		2019	195,283,411,192	200,024,117,988	(4,740,706,796)	1,067,652,078,121	222,440,530,626	845,211,547,495
		2020	204,186,009,945	195,283,411,192	8,902,598,753	1,266,586,465,994	271,641,005,590	994,945,460,404
		2021	236,062,886,495	204,186,009,945	31,876,876,550	1,358,085,356,038	283,104,828,760	1,074,980,527,278
3	DLTA	2017	89,978,944,000	96,275,498,000	(6,296,554,000)	1,206,576,189,000	139,684,908,000	1,066,891,281,000
		2018	90,191,394,000	89,978,944,000	212,450,000	1,384,227,944,000	192,299,843,000	1,191,928,101,000
		2019	85,234,517,000	90,191,394,000	(4,956,877,000)	1,292,805,083,000	160,587,363,000	1,132,217,720,000
		2020	79,117,279,000	85,234,517,000	(6,117,238,000)	1,103,831,856,000	147,207,676,000	956,624,180,000
		2021	84,151,006,000	79,117,279,000	5,033,727,000	1,174,393,432,000	244,206,806,000	930,186,626,000
4	ICBP	2017	8,120,254,000,000	7,114,288,000,000	1,005,966,000,000	16,579,331,000,000	6,827,588,000,000	9,751,743,000,000
		2018	10,741,622,000,000	8,120,254,000,000	2,621,368,000,000	14,121,568,000,000	7,235,398,000,000	6,886,170,000,000
		2019	11,342,412,000,000	10,741,622,000,000	600,790,000,000	16,624,925,000,000	6,556,359,000,000	10,068,566,000,000
		2020	13,351,296,000,000	11,342,412,000,000	2,008,884,000,000	20,716,223,000,000	9,176,164,000,000	11,540,059,000,000
		2021	14,175,833,000,000	13,351,296,000,000	824,537,000,000	33,997,637,000,000	18,896,133,000,000	15,101,504,000,000

No	Kode Perusahaan	Periode	Aset Tetap Sekarang	Aset Tetap Sebelumnya	Pengeluaran Modal	Aset Lancar	Utang Lancar	Modal Kerja Bersih
5	INDF	2017	29,787,303,000,000	25,701,913,000,000	4,085,390,000,000	32,515,399,000,000	21,637,763,000,000	10,877,636,000,000
		2018	42,388,236,000,000	39,492,287,000,000	2,895,949,000,000	33,272,618,000,000	31,204,102,000,000	2,068,516,000,000
		2019	43,072,504,000,000	42,388,236,000,000	684,268,000,000	31,403,445,000,000	24,686,862,000,000	6,716,583,000,000
		2020	45,862,919,000,000	43,072,504,000,000	2,790,415,000,000	38,418,238,000,000	27,975,875,000,000	10,442,363,000,000
		2021	46,751,821,000,000	45,862,919,000,000	888,902,000,000	54,183,399,000,000	40,403,404,000,000	13,779,995,000,000
6	MYOR	2017	3,988,757,428,380	3,859,420,029,792	129,337,398,588	10,674,199,571,313	4,473,628,322,956	6,200,571,248,357
		2018	4,258,300,525,120	3,988,757,428,380	269,543,096,740	12,647,858,727,872	4,764,510,387,113	7,883,348,340,759
		2019	4,674,963,819,225	4,258,300,525,120	416,663,294,105	12,776,102,781,513	3,726,359,539,201	9,049,743,242,312
		2020	6,043,201,970,326	4,674,963,819,225	1,368,238,151,101	12,838,729,162,094	3,475,323,711,943	9,363,405,450,151
		2021	6,376,788,515,278	6,043,201,970,326	333,586,544,952	12,969,783,874,643	5,570,773,468,770	7,399,010,405,873
7	ROTI	2017	1,993,663,314,016	1,842,722,492,525	150,940,821,491	2,319,937,439,019	1,027,176,531,240	1,292,760,907,779
		2018	2,222,133,112,899	1,993,663,314,016	228,469,798,883	1,876,409,299,238	525,422,150,049	1,350,987,149,189
		2019	2,540,413,874,692	2,222,133,112,899	318,280,761,793	1,874,411,044,438	1,106,938,318,565	767,472,725,873
		2020	2,434,486,072,405	2,540,413,874,692	(105,927,802,287)	1,549,617,329,468	404,567,270,700	1,145,050,058,768
		2021	2,492,863,630,370	2,434,486,072,405	58,377,557,965	1,282,057,210,341	483,213,195,704	798,844,014,637
8	SKLT	2017	311,810,228,981	299,674,475,232	12,135,753,749	267,129,479,669	211,493,160,519	55,636,319,150
		2018	323,244,348,971	311,810,228,981	11,434,119,990	356,735,670,030	291,349,105,535	65,386,564,495
		2019	360,346,292,384	323,244,348,971	37,101,943,413	378,352,247,338	293,281,364,781	85,070,882,557
		2020	354,930,905,744	360,346,292,384	(5,415,386,640 )	379,723,220,668	247,102,759,159	132,620,461,509
		2021	413,018,253,918	355,052,455,562	57,965,798,356	433,383,441,542	241,664,687,612	191,718,753,930
9	STTP	2017	1,125,768,977,479	1,107,152,196,056	18,616,781,423	947,986,050,367	358,963,437,494	589,022,612,873
		2018	1,096,143,561,950	1,125,768,977,479	(29,625,415,529 )	1,250,806,822,918	676,673,564,908	574,133,258,010
		2019	1,124,520,287,704	1,096,143,561,950	28,376,725,754	1,165,406,301,686	408,490,550,651	756,915,751,035
		2020	1,538,988,540,784	1,124,520,287,704	414,468,253,080	1,505,872,822,478	626,131,203,549	879,741,618,929

No	Kode Perusahaan	Periode	Aset Tetap Sekarang	Aset Tetap Sebelumnya	Pengeluaran Modal	Aset Lancar	Utang Lancar	Modal Kerja Bersih
		2021	1,552,703,249,576	1,538,988,540,784	13,714,708,792	1,979,855,004,312	475,372,154,415	1,504,482,849,897
10	ULTJ	2017	1,336,398,000,000	1,042,072,476,333	294,325,523,667	3,439,990,000,000	820,625,000,000	2,619,365,000,000
		2018	1,453,135,000,000	1,336,398,000,000	116,737,000,000	2,793,521,000,000	635,161,000,000	2,158,360,000,000
		2019	1,556,666,000,000	1,453,135,000,000	103,531,000,000	3,716,641,000,000	836,314,000,000	2,880,327,000,000
		2020	1,715,401,000,000	1,556,666,000,000	158,735,000,000	5,593,421,000,000	2,327,339,000,000	3,266,082,000,000
		2021	2,165,353,000,000	1,715,401,000,000	449,952,000,000	4,844,821,000,000	1,556,539,000,000	3,288,282,000,000

(Data diolah oleh penulis, 2023)

**Lampiran 2 : Perhitungan Free Cash Flow (FCF) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021**

Perhitungan *Free Cash Flow* = AKO – PM – MKB

No	Kode Perusahaan	Periode	Aliran Kas Operasi	Pengeluaran Modal	Modal Kerja Bersih
1	ALTO	2017	5,602,423,448	287,848,423,904	13,458,752,755
		2018	7,723,486,943	- 9,917,303,101	- 58,431,041,534
		2019	33,552,221,386	1,947,131,335	- 23,251,214,659
		2020	30,788,406,788	- 11,007,554,177	- 40,068,947,686
		2021	41,942,240,191	- 2,966,254,147	- 42,919,175,930
2	CEKA	2017	208,851,008,007	- 3,663,686,746	544,096,879,729
		2018	287,259,686,428	- 12,288,687,815	650,910,858,422
		2019	453,147,999,966	- 4,740,706,796	845,211,547,495
		2020	171,295,450,196	8,902,598,753	994,945,460,404
		2021	- 91,481,686,113	31,876,876,550	1,074,980,527,278
3	DLTA	2017	342,202,126,000	- 6,296,554,000	1,066,891,281,000
		2018	342,493,551,000	212,450,000	1,191,928,101,000
		2019	274,364,533,000	- 4,956,877,000	1,132,217,720,000
		2020	246,905,899,000	- 6,117,238,000	956,624,180,000
		2021	335,398,629,000	5,033,727,000	930,186,626,000
4	ICBP	2017	5,174,368,000,000	1,005,966,000,000	9,751,743,000,000
		2018	4,653,375,000,000	2,621,368,000,000	6,886,170,000,000
		2019	7,398,161,000,000	600,790,000,000	10,068,566,000,000
		2020	9,336,780,000,000	2,008,884,000,000	11,540,059,000,000
		2021	7,989,039,000,000	824,537,000,000	15,101,504,000,000
5	INDF	2017	6,507,803,000,000	4,085,390,000,000	10,877,636,000,000
		2018	5,935,829,000,000	2,895,949,000,000	2,068,516,000,000
		2019	13,344,494,000,000	684,268,000,000	6,716,583,000,000
		2020	13,855,497,000,000	2,790,415,000,000	10,442,363,000,000
		2021	14,692,641,000,000	888,902,000,000	13,779,995,000,000
6	MYOR	2017	1,275,530,669,068	129,337,398,588	6,200,571,248,357
		2018	459,273,241,788	269,543,096,740	7,883,348,340,759
		2019	3,303,864,262,122	416,663,294,105	9,049,743,242,312
		2020	3,715,832,449,186	1,368,238,151,101	9,363,405,450,151
		2021	1,041,955,003,348	333,586,544,952	7,399,010,405,873
7	ROTI	2017	370,617,213,073	150,940,821,491	1,292,760,907,779
		2018	295,922,456,326	228,469,798,883	1,350,987,149,189
		2019	479,788,528,325	318,280,761,793	767,472,725,873
		2020	486,591,578,118	- 105,927,802,287	1,145,050,058,768
		2021	643,601,152,274	58,377,557,965	798,844,014,637
8	SKLT	2017	2,153,248,753	12,135,753,749	55,636,319,150
		2018	14,653,378,405	11,434,119,990	65,386,564,495

No	Kode Perusahaan	Periode	Aliran Kas Operasi	Pengeluaran Modal	Modal Kerja Bersih
		2019	55,384,490,789	37,101,943,413	85,070,882,557
		2020	99,975,050,847	- 5,415,386,640	132,620,461,509
		2021	127,778,774,118	57,965,798,356	191,718,753,930
9	STTP	2017	301,239,769,296	18,616,781,423	589,022,612,873
		2018	245,006,975,842	- 29,625,415,529	574,133,258,010
		2019	499,922,010,752	28,376,725,754	756,915,751,035
		2020	926,245,668,352	414,468,253,080	879,741,618,929
		2021	624,353,076,652	13,714,708,792	1,504,482,849,897
10	ULTJ	2017	1,072,516,000,000	294,325,523,667	2,619,365,000,000
		2018	575,823,000,000	116,737,000,000	2,158,360,000,000
		2019	1,096,817,000,000	103,531,000,000	2,880,327,000,000
		2020	1,217,063,000,000	158,735,000,000	3,266,082,000,000
		2021	1,414,447,000,000	449,952,000,000	3,288,282,000,000

### Hasil Perhitungan *Free Cash Flow*

$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{Total Asset}$					
No	Kode Perusahaan	Periode	AKO – PM – MKB	Total Aset	FCF
1	ALTO	2017	- 295,704,753,211	1,109,383,971,111	-0,27
		2018	76,071,831,578	1,109,843,522,344	0,07
		2019	54,856,304,710	1,103,450,087,164	0,05
		2020	81,864,908,651	1,105,874,415,256	0,07
		2021	87,827,670,268	1,089,208,965,375	0,08
2	CEKA	2017	- 331,582,184,976	1,392,636,444,501	-0,24
		2018	- 351,362,484,179	1,168,956,042,706	-0,30
		2019	- 387,322,840,733	1,393,079,542,074	-0,28
		2020	- 832,552,608,961	1,566,673,828,068	-0,53
		2021	- 1,198,339,089,941	1,697,387,196,209	-0,71
3	DLTA	2017	- 718,392,601,000	1,340,842,765,000	-0,54
		2018	- 849,647,000,000	1,523,517,170,000	-0,56
		2019	- 852,896,310,000	1,425,983,722,000	-0,60
		2020	- 703,601,043,000	1,225,580,913,000	-0,57
		2021	- 599,821,724,000	1,308,722,065,000	-0,46
4	ICBP	2017	- 5,583,341,000,000	31,619,514,000,000	-0,18
		2018	- 4,854,163,000,000	34,367,153,000,000	-0,14
		2019	- 3,271,195,000,000	38,709,314,000,000	-0,08
		2020	- 4,212,163,000,000	103,588,325,000,000	-0,04
		2021	- 7,937,002,000,000	118,066,628,000,000	-0,07

No	Kode Perusahaan	Periode	FCF	Total Aset	FCF
5	INDF	2017	- 8,455,223,000,000	87,939,488,000,000	-0,10
		2018	971,364,000,000	96,537,796,000,000	0,01
		2019	5,943,643,000,000	96,198,559,000,000	0,06
		2020	622,719,000,000	163,136,516,000,000	0,00
		2021	23,744,000,000	179,356,193,000,000	0,00
6	MYOR	2017	- 5,054,377,977,877	14,915,849,800,251	-0,34
		2018	- 7,693,618,195,711	17,591,706,426,634	-0,44
		2019	- 6,162,542,274,295	19,037,918,806,473	-0,32
		2020	- 7,015,811,152,066	19,777,500,514,550	-0,35
		2021	- 6,690,641,947,477	19,917,653,265,528	-0,34
7	ROTI	2017	- 1,073,084,516,197	4,559,573,709,411	-0,24
		2018	- 1,283,534,491,746	4,393,810,380,883	-0,29
		2019	- 605,964,959,341	4,682,083,844,951	-0,13
		2020	- 552,530,678,363	4,452,166,671,985	-0,12
		2021	- 213,620,420,328	4,191,284,422,677	-0,05
8	SKLT	2017	- 65,618,824,146	636,284,210,210	-0,10
		2018	- 62,167,306,080	747,293,725,435	-0,08
		2019	- 66,788,335,181	790,845,543,826	-0,08
		2020	- 27,230,024,022	773,863,042,440	-0,04
		2021	- 121,905,778,168	889,125,250,792	-0,14
9	STTP	2017	- 306,399,625,000	2,342,432,443,196	-0,13
		2018	- 299,500,866,639	2,631,189,810,030	-0,11
		2019	- 285,370,466,037	2,881,563,083,954	-0,10
		2020	- 367,964,203,657	3,448,995,059,882	-0,11
		2021	- 893,844,482,037	3,919,243,683,748	-0,23
10	ULTJ	2017	- 1,841,174,523,667	5,186,940,000,000	-0,35
		2018	- 1,699,274,000,000	5,555,871,000,000	-0,31
		2019	- 1,887,041,000,000	6,608,422,000,000	-0,29
		2020	- 2,207,754,000,000	8,754,116,000,000	-0,25
		2021	- 2,323,787,000,000	7,406,856,000,000	-0,31

(Data diolah oleh penulis, 2023)

**Lampiran 3 : Perhitungan Kebijakan Hutang (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021**

$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$					
No	Kode Perusahaan	Periode	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
1	ALTO	2017	690,099,182,411	419,284,788,700	1,65
		2018	722,716,844,799	387,126,677,545	1,87
		2019	722,719,563,550	380,730,523,614	1,90
		2020	732,991,334,916	372,883,080,340	1,97
		2021	725,373,304,291	363,835,661,084	1,99
2	CEKA	2017	489,592,257,434	903,044,187,067	0,54
		2018	192,308,466,864	976,647,575,842	0,20
		2019	261,784,845,240	1,131,294,696,834	0,23
		2020	305,958,833,204	1,260,714,994,864	0,24
		2021	310,020,233,374	1,387,366,962,835	0,22
3	DLTA	2017	196,197,372,000	1,144,645,393,000	0,17
		2018	239,353,356,000	1,284,163,814,000	0,19
		2019	212,420,390,000	1,213,563,332,000	0,18
		2020	205,681,950,000	1,019,898,963,000	0,20
		2021	298,548,048,000	1,010,174,017,000	0,30
4	ICBP	2017	11,295,184,000,000	20,324,330,000,000	0,56
		2018	11,660,003,000,000	22,707,150,000,000	0,51
		2019	12,038,210,000,000	26,671,104,000,000	0,45
		2020	53,270,272,000,000	50,318,053,000,000	1,06
		2021	63,342,765,000,000	54,723,863,000,000	1,16
5	INDF	2017	41,182,764,000,000	46,756,724,000,000	0,88
		2018	46,620,996,000,000	49,916,800,000,000	0,93
		2019	41,996,071,000,000	54,202,488,000,000	0,77
		2020	83,998,472,000,000	79,138,044,000,000	1,06
		2021	92,724,082,000,000	86,632,111,000,000	1,07
6	MYOR	2017	7,561,503,434,179	7,354,346,366,072	1,03
		2018	9,049,161,944,940	8,542,544,481,694	1,06
		2019	9,137,978,611,155	9,899,940,195,318	0,92
		2020	8,506,032,464,592	11,271,468,049,958	0,75
		2021	8,557,621,869,393	11,360,031,396,135	0,75
7	ROTI	2017	1,739,467,993,982	2,820,105,715,429	0,62
		2018	1,476,909,260,772	2,916,901,120,111	0,51
		2019	1,589,486,465,854	3,092,597,379,097	0,51

No	Kode Perusahaan	Periode	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
		2020	1,224,495,624,254	3,227,671,047,731	0,38
		2021	1,341,864,891,951	2,849,419,530,726	0,47
8	SKLT	2017	328,714,435,982	307,569,774,228	1,07
		2018	408,057,718,435	339,236,007,000	1,20
		2019	410,463,595,860	380,381,947,966	1,08
		2020	366,908,471,713	406,954,570,727	0,90
		2021	347,288,021,564	541,837,229,228	0,64
9	STTP	2017	957,660,374,836	1,384,772,068,360	0,69
		2018	984,801,863,078	1,646,387,946,952	0,60
		2019	733,556,075,974	2,148,007,007,980	0,34
		2020	775,696,860,738	2,673,298,199,144	0,29
		2021	618,395,061,219	3,300,848,622,529	0,19
10	ULTJ	2017	978,185,000,000	4,208,755,000,000	0,23
		2018	780,915,000,000	4,774,956,000,000	0,16
		2019	953,283,000,000	5,655,139,000,000	0,17
		2020	3,972,379,000,000	4,781,737,000,000	0,83
		2021	2,268,730,000,000	5,138,126,000,000	0,44

(Data diolah oleh penulis, 2023)