



**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS
DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS* YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2019-2023**

SKRIPSI

Oleh:

Fayza Aulia Ramandani

NPM: 4120600104

Diajukan Kepada:

**Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Pancasakti Tegal**

2024



**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS
DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS* YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2019-2023**

SKRIPSI

Disusun Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal

Oleh:

Fayza Aulia Ramandani

NPM: 4120600104

Diajukan Kepada:

Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Universitas Pancasakti Tegal

2024



**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS
DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS* YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2019-2023**

SKRIPSI

Oleh:

Fayza Aulia Ramandani

NPM: 4120600104

Disetujui Untuk Sidang Skripsi

Tanggal: 6 Juli 2024

Dosen Pembimbing I

Dr. Suwandi, M.B.A., CRGP.

NIDN. 0627066401

Dosen Pembimbing II

M. Arridho Nur Amin, S.E., M.M.

NIDN. 0615019101

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Dien Noviany Rahmatika, S.E., M.M., Ak., C.A.

NIDN. 0628117502

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Fayza Aulia Ramandani
NPM : 4120600104
Judul : Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan
Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor
Consumer Cyclical yang Terdaftar di Bei Periode 2019-2023.

Telah didiuji dan dinyatakan lulus dalam ujian skripsi, yang dilaksanakan pada:

Hari : Sabtu
Tanggal : 6 Juli 2024

Ketua Penguji



Setyowati Subroto, S.E., M.Si.
NIDN. 0009057801

Penguji I



Dr. H. Tabrani, M.M.
NIDN. 0612126001

Penguji II



Makmur Sujarwo, S.E., M.M.
NIDN. 0624117801

Penguji II



Sari Wiyanti, S.E., M.Si.
NIDN. 0614097702

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Dien Noviany Rahmatika, S.E., M.M., Ak., C.A.

NIDN.0628117502

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

“Selalu ada harga dalam sebuah proses. Nikmati saja lelah-lelahnya itu. Lebarakanlah lagi rasa sabar itu. Semua yang kau investasikan untuk menjadikan dirimu serupa yang kau impikan, mungkin tidak selalu berjalan lancar. Tapi, gelombang-gelombang itu yang nanti bisa kau ceritakan”

“Pada akhirnya ini semua hanyalah permulaan”

(Nadin Amizah)

PERSEMBAHAN:

Segala puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkatnya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya. Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

1. Allah SWT yang selalu memberikan rahmat dan hidayah-Nya.
2. Teristimewa untuk Cinta pertama dan panutanku, Bapak Sunarto. Beliau memang tidak sempat merasakan pendidikan sampai bangku perkuliahan, namun beliau yang tak pernah lelah memberikan kasih sayang, mendidik penulis, dukungan, dan memotivasi dalam setiap langkah hidupku hingga penulis mampu menyelesaikan studinya sampai sarjana.
3. Pintu surgaku, mamahku Almarhum Harneli yang tak pernah lelah memberikan cinta kasih sayang, dukungan, dan kebijaksanaan dalam setiap langkah hidupku semasa hidupnya. Terima kasih sudah menghantarkan saya berada ditempat ini walaupun pada akhirnya saya harus berjuang sendiri tanpa penyemangat dari

mamah. Setiap halaman adalah ungkapan terima kasihku yang tak terucapkan atas segala arahan dan dorongan yang telah kau berikan.

4. Kepada cinta kasih ketiga kakakku, Aris Andriyanto, Eva Arum Puspita dan Ahmad Agung. Terima kasih telah memberikan semangat, dukungan, dan motivasi yang kalian berikan selama perjalanan panjangku menyelesaikan skripsi ini.
5. Kepada diri saya sendiri, Fayza Aulia Ramandani terimakasih sudah bertahan dan berjuang sejauh ini. Terima kasih tetap memilih berusaha dan merayakan dirimu sendiri sampai dititik ini, walau seringkali merasa putus asa atas apa yang diusahakan dan belum berhasil, namun terima kasih tetap menjadi manusia yang selalu mau berusaha dan tidak lelah mencoba. Terima kasih karena memutuskan tidak menyerah sesulit apapun proses penyusunan skripsi ini dan telah menyelesaikan sebaik dan semaksimal mungkin, selalu dimanapun berada, Fayza. Apapun kurang dan lebihmu mari rayakan diri sendiri.
6. Untuk teman seperjuangan dan sahabatku, Isti, Alfatih, Kharisma, Salwa, Feby, Hanin, Dwita, dan Anisa maupun yang tidak bisa peneliti satu persatu. Terima kasih atas setiap waktu yang diluangkan, memberikan dukungan, motivasi, semangat, do'a, pendengar yang baik, serta menjadi rekan yang menemani dari awal perkuliahan sampai selesai skripsi. Tiada hentinya memberikan motivasi kepada penulis agar skripsi dapat selesai secara tepat waktu, dan berjuang agar siap menghadapi ujian skripsi secara bersama.
7. Dan terakhir untuk Almamater Universitas Pancasakti Tegal.

PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Fayza Aulia Ramandani

NPM : 4120600104

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul:

Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor *Consumer Cyclical*s yang Terdaftar di Bei Periode 2019-2023.

1. Merupakan hasil karya sendiri, apabila dikemudian hari ditemukan adanya bukti plagiasi, manipulasi dan / atau pemalsuan data maupun bentuk – bentuk kecurangan yang lain, saya bersedia untuk menerima sanksi dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Saya mengizinkan untuk dikelola oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal sesuai dengan norma hukum dan etika yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggungjawab.

Tegal, 6 Juli 2024

Yang Menyatakan,



Fayza Aulia Ramandani

ABSTRACT

Fayza Aulia Ramandani, 2024, The Influence of Free Cash Flow, Asset Structure, Business Risk and Sales Growth on Debt Policy in the Consumer Cyclical Sector Listed on the IDX for the 2019-2023 Period.

Increasingly tight business competition in the current era of globalization boils down to the challenges and opportunities faced by companies based on the strengths and weaknesses of each company. The consumer cyclical sector is the goods and consumption or secondary sector which includes businesses that make or distribute products and services. The average value of the Debt to Equity Ratio in consumer cyclical sector companies experienced increases and decreases in 2019-2023. This research aims to examine the influence of free cash flow, asset structure, business risk and sales growth on debt policy in the consumer cyclical sector listed on the IDX for the 2019-2023 period.

The research method used is descriptive. This research uses secondary data with a purposive sampling method with a sample of 24 Consumer Cyclical Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019 - 2023 period or 120 data and outliers made up 93 data. In this research, the analysis tool uses Statistical Product and Service Solutions (SPSS) 22 for Windows.

The partial test results from this research show that (1) Free Cash Flow has no effect on Debt Policy from the calculated t value of $0.476 < t$ table 1.662 with a significant value of $0.635 > 0.05$. (2) Asset Structure has a negative effect on Debt Policy from the calculated t value $-11.902 < t$ table 1.662 with a significant value of $0.000 < 0.05$. (3) Business Risk has a negative effect on Debt Policy from the calculated t value $-16,058 < t$ table 1.662 with a significant value of $0.000 < 0.05$. (4) Sales Growth has a positive effect on Debt Policy from the calculated t value of $2.525 > t$ table 1.662 with a significant value of $0.013 < 0.05$. (5) Free Cash Flow, Asset Structure, Business Risk and Sales Growth simultaneously influence Debt Policy from the calculated F value $> F$ table ($76,014 > 2,708$) with a significant value of $0.000 < 0.05$.

From the results of this research, it can be concluded that Free Cash Flow, Asset Structure, Business Risk and Sales Growth indicate that these variables have an influence on Debt Policy.

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

ABSTRAK

Fayza Aulia Ramandani, 2024, Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor *Consumer Cyclical*s Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2023.

Persaingan bisnis yang semakin ketat dalam era globalisasi saat ini bermuara pada masalah tantangan dan peluang yang dihadapi perusahaan berdasarkan pada kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Sektor *consumer cyclical*s merupakan sektor barang dan konsumsi atau sekunder yang mencakup bisnis yang membuat atau mendistribusikan produk dan jasa. Nilai rata-rata *Debt To Equity Ratio* pada perusahaan sektor *consumer cyclical*s mengalami kenaikan dan penurunan pada tahun 2019-2023. Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor *Consumer Cyclical*s Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2023.

Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode *purposive sampling* dengan sampel 24 perusahaan Sektor *Consumer Cyclical*s yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 – 2023 atau sebanyak 120 data dan dioutlier menjadi 93 data. Dalam penelitian ini alat analisis menggunakan *Statistical Product and Service Solutions (SPSS) 22 for Windows*.

Hasil pengujian secara parsial dari penelitian ini bahwa memperoleh hasil (1) *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dari nilai $t_{hitung} 0,476 < t_{tabel} 1,662$ dengan nilai signifikan sebesar $0,635 > 0,05$. (2) Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang dari nilai $t_{hitung} - 11.902 < t_{tabel} 1,662$ dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. (3) Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang dari nilai $t_{hitung} -16.058 < t_{tabel} 1,662$ dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. (4) Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang dari nilai $t_{hitung} 2.525 > t_{tabel} 1,662$ dengan nilai signifikan sebesar $0,013 < 0,05$. (5) *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Hutang dari nilai $F_{hitung} > F_{tabel} (76.014 > 2.708)$ dengan nilai signifikan $0.000 < 0,05$.

Dari hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor *Consumer Cyclical*s yang Terdaftar di Bei Periode 2019-2023.

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

KATA PENGANTAR

Puji Syukur kepada Allah SWT, berkat Rahmat dan Karunia Nya kepada kita semua, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "**Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor *Consumer Cyclical* yang Terdaftar di Bei Periode 2019-2023**".

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memenuhi persyaratan memperoleh Gelar Sarjana Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.

Peneliti Menyadari dalam penyusunan skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak. Maka dari itu pada kesempatan ini, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Dien Noviany R, S.E., M.M., Ak., C.A., selaku Dekan Fakultas dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Ira Maya Hapsari, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
3. Dr. Suwandi, M.B.A., CRGP., selaku Dosen Pembimbing I yang dengan penuh kesabaran memberikan saran, membimbing dan memotivasi kepada peneliti.
4. M. Arridho Nur Amin, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing II yang sudah membimbing, memberikan saran, dan motivasi kepada peneliti sehingga skripsi ini dapat selesai.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini tidak lepas dari kelemahan dan kekurangan. Hal tersebut dikarenakan keterbatasan peneliti dalam segala hal. Dengan keterbatasan tersebut, peneliti senantiasa mengharapkan saran dan kritik yang sifatnya membangun dari semua pihak demi kesempurnaan peneliti untuk skripsi ini.

Akhir kata, peneliti berharap penelitian untuk skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca dan pihak pihak lain yang berkepentingan dan dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Tegal, 6 Juli 2024



Fayza Aulia Ramandani

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
A. Landasan Teori.....	12
B. Penelitian Terdahulu	22
C. Kerangka Pemikiran Konseptual	34
D. Hipotesis	39

BAB III METODE PENELITIAN	40
A. Jenis Penelitian.....	40
B. Populasi dan Sampel	40
C. Definisi Konseptual dan Operasionalisasi Variabel	48
D. Teknik Pengumpulan Data	51
E. Metode Analisis Data	52
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	62
A. Gambaran Umum.....	62
B. Hasil Penelitian	72
C. Pembahasan.....	97
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	103
A. Kesimpulan	104
B. Saran	105
DAFTAR PUSTAKA.....	107
LAMPIRAN.....	113

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1 Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 2 Data Populasi Penelitian.....	41
Tabel 3 Keterangan Sampel	46
Tabel 4 Data Sampel Penelitian	46
Tabel 5 Operasionalisasi Variabel	51
Tabel 6 Uji Statistik <i>Durbin Watson</i>	54
Tabel 7 Data Kebijakan Hutang (DER) Sektor <i>Consumer Cyclical</i>	72
Tabel 8 Data <i>Free Cash Flow</i> Sektor <i>Consumer Cyclical</i>	74
Tabel 9 Data Struktur Aset Sektor <i>Consumer Cyclical</i>	76
Tabel 10 Data Risiko Bisnis Sektor <i>Consumer Cyclical</i>	78
Tabel 11 Data Pertumbuhan Penjualan Sektor <i>Consumer Cyclical</i>	80
Tabel 12 Uji Statistik Deskriptif	82
Tabel 13 Hasil Uji Normalitas.....	84
Tabel 14 Hasil Uji Multikolinieritas	87
Tabel 15 Hasil Uji Autokolerasi.....	89
Tabel 16 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda.....	90
Tabel 17 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)	93
Tabel 18 Hasil Uji Simultan (Uji F).....	95
Tabel 19 Hasil Analisis Koefisien Determinasi R^2	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1 Rata-rata <i>Debt to Equity Ratio</i> Sektor <i>Consumer Cyclicals</i>	3
Gambar 2 Kerangka Pemikiran Konseptual.....	38
Gambar 3 Grafik <i>Debt To Equity</i> Sektor <i>Consumer Cyclicals</i>	73
Gambar 4 Grafik <i>Free Cash Flow</i> Sektor <i>Consumer Cyclicals</i>	75
Gambar 6 Grafik Risiko Bisnis Sektor <i>Consumer Cyclicals</i>	79
Gambar 7 Grafik Pertumbuhan Penjualan Sektor <i>Consumer Cyclicals</i>	81
Gambar 8 Grafik Histogram Uji Normalitas.....	85
Gambar 9 Grafik normal <i>P-Plot of Regression</i> Uji Normalitas	86
Gambar 10 Hasil Uji Heterokedstasitas	88

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1 Daftar Populasi perusahaan <i>Consumer Cyclicals</i>	114
Lampiran 2 Daftar Sampel Perusahaan <i>Consumer Cyclicals</i>	118
Lampiran 3 Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> Periode 2019-2023	119
Lampiran 4 Hasil Perhitungan Struktur Aset Periode 2019-2023.....	122
Lampiran 5 Hasil Perhitungan Risiko Bisnis Periode 2019-2023	128
Lampiran 6 Hasil Perhitungan Pertumbuhan Penjualan Periode 2019-2023.....	134
Lampiran 7 Hasil Perhitungan Kebijakan Hutang Periode 2019-2023.....	137
Lampiran 8 Uji Statistik Deskriptif.....	143
Lampiran 9 Uji Normalitas	143
Lampiran 10 Hasil Uji Multikolenieritas	144
Lampiran 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas	144
Lampiran 12 Hasil Uji Autokorelasi	144
Lampiran 13 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	145
Lampiran 14 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	145
Lampiran 15 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	146
Lampiran 16 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	146
Lampiran 17 Tabel Uji T	146
Lampiran 18 Tabel Uji F	149

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Persaingan bisnis yang semakin ketat dalam era globalisasi saat ini bermuara pada masalah tantangan dan peluang yang dihadapi perusahaan berdasarkan pada kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Di sisi lain, membuat perusahaan mulai untuk melakukan pengembangan dalam usaha bisnisnya dan berupaya mengantisipasi hal-hal terjadi supaya setiap perusahaan mampu menghadapi kondisi persaingan pasar global yang kompeten sekarang ini (Pratiwi & Nyadnya, 2017).

Suatu perusahaan dapat berdiri yang memiliki tujuan yaitu memakmurkan para anggota. Cara yang dapat dilakukan untuk mencapai tujuan tersebut adalah kelangsungan hidup, memperoleh keuntungan dan pertumbuhan terus menerus. Umumnya, dalam meraih tujuan sangat diperlukan pendanaan yang sangat besar untuk mendukung seluruh operasional yang ada di perusahaan maupun diluar perusahaan. Pendanaan menjadi hal yang paling dibutuhkan untuk menutupi seluruh biaya yang diperlukan, baik itu pendanaan jangka panjang maupun pendanaan jangka pendek (Khumaira *et al.*, 2023).

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi stratejik yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan. Pengelolaan ini bertujuan agar perusahaan mampu mengelola ketersediaan sumber dana untuk kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang. Pada dasarnya, sumber pendanaan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu sumber internal (*internal source*) dan sumber

eksternal (*external source*). Sumber dana internal berasal dari dana yang dihasilkan sendiri oleh kegiatan operasional perusahaan yaitu laba ditahan dan modal sendiri. Sedangkan dana yang diperoleh oleh pihak eksternal yaitu dengan sumber alokasi dana yang berasal dari kreditur atau investor berupa pinjaman dalam bentuk hutang (Nurkholik & Khasanah, 2022).

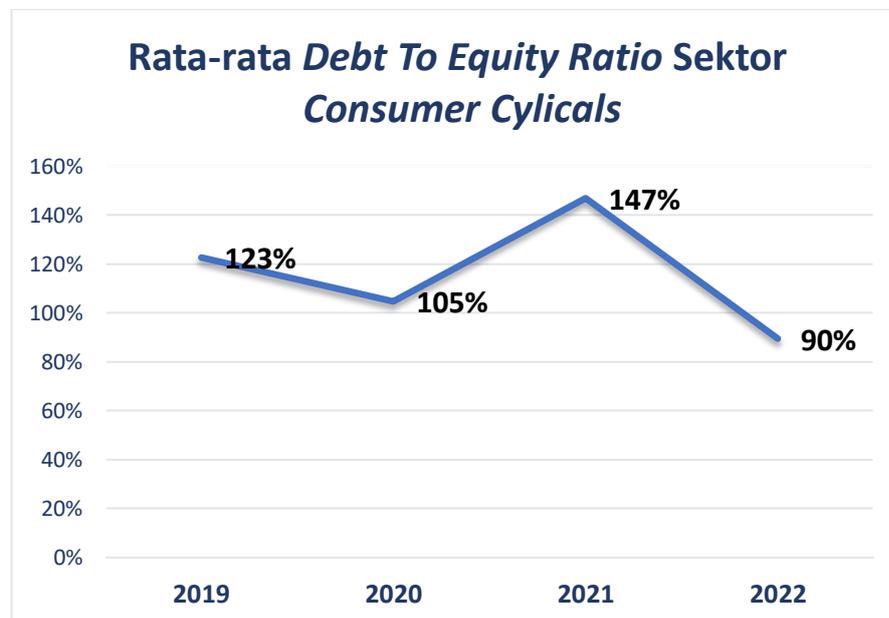
Keputusan pendanaan merupakan faktor lain yang menimbulkan perselisihan antara manajer dan pemegang saham. Keputusan keuangan harus dipertimbangkan secara hati-hati dan menyeluruh oleh manajer. Ini disebabkan setiap sumber pendanaan mempunyai dampak yang berbeda-beda, maka hal ini harus diperhatikan. Manajer harus mengkaji karakteristik, biaya dan sumber dana yang digunakan. Perusahaan menggunakan kebijakan hutang untuk sumber pembiayaan yang umum digunakan (Dewa *et al.*, 2019).

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*. sektor *consumer cyclicals* merupakan sektor barang konsumsi atau sekunder yang mencakup bisnis yang membuat atau mendistribusikan barang dan layanan yang biasanya dibeli oleh konsumen tetapi untuk barang sekunder, contoh industri ini termasuk ritel, media dan hiburan, komponen mobil, barang rekreasi, jasa konsumen seperti hotel dan restoran, dan pakaian (Kurniawan & Yanto, 2022).

Sektor *consumer cyclicals* adalah perusahaan yang pendapatannya sangat tergantung dengan kondisi makro ekonomi dan bersifat siklus bisnis. Jika kondisi ekonomi baik maka perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang berlipat ganda karena masyarakat membeli produk dari sektor ini. Namun,

ketika kondisi bisnisnya kurang baik atau mengalami resesi maka perusahaan ini yang pertama kali akan mengalami penurunan pendapatan dan laba karena produknya bukan kebutuhan utama yang harus dipenuhi (Awal, 2022).

Kebijakan hutang dapat diukur dengan *Debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan (Tiwi, 2019). Dapat dilihat rata-rata *Debt To Equity Ratio* yang dimiliki perusahaan *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di BEI adalah sebagai berikut:



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah 2023)

Gambar 1
Rata-rata *Debt to Equity Ratio* Sektor *Consumer Cyclical*s

Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) diperusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2022 menunjukkan keadaan yang cenderung naik turun atau fluktuatif. Pada tahun 2019-2020 *debt to equity ratio* mengalami penurunan sebesar 17%, dari 123% menjadi 105%. Hal ini terjadi karena pandemi covid-19 mengakibatkan pelemahan ekonomi indonesia yang membawa dampak buruk pada kinerja perusahaan. Selain itu, kondisi ini dapat dilihat dari penurunan utang, pendapatan perusahaan, serta penundaan pengembangan perusahaan yang mengakibatkan kinerja perusahaan juga menurun. Sehingga, perusahaan akhirnya mengurangi penggunaan utang relatif terhadap ekuitas.

Pada tahun 2021 *debt to equity ratio* mengalami kenaikan sebesar 42%, dari 105% menjadi 147%. Peningkatan utang ini, tidak seimbang dengan peningkatan modal perusahaan. Disebabkan karena pemulihan ekonomi yang tidak merata, peningkatan untuk kegiatan operasional perusahaan, serta kebutuhan untuk beradaptasi dengan perubahan pasar dan permintaan konsumen. Hal tersebut, mengakibatkan perusahaan membutuhkan dana tambahan dari pihak eksternal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan.

Ditahun berikutnya, *debt to equity ratio* kembali mengalami penurunan yang signifikan sebesar 57%, dari 147% menjadi 90%. Terlihat ditahun 2022 menjadi sebuah fenomena yang positif, hal ini disebabkan oleh daya beli masyarakat mulai meningkat. Ini membuktikan bahwa perusahaan sektor *consumer cyclicals* berhasil meningkatkan stabilitas keuangan, kenaikan laba

dan strategi bisnis. Sehingga kebutuhannya akan pendanaan eksternal berkurang dan *debt to equity* juga menurun.

Dapat disimpulkan fenomena di atas, bahwa kebijakan hutang yang seimbang merupakan aspek krusial dalam pengelolaan keuangan bagi perusahaan, baik disektor *consumer cyclicals* maupun sektor lainnya. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal. Komposisi tertentu hutang dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam memberi pinjaman jangka panjang, produktivitas perusahaan, dan nilai pada perusahaan.

Ketika didalam keputusan pendanaan ini dapat berpengaruh terhadap risiko yang akan ditanggung perusahaan, apabila keputusan pendanaan yang dilakukan berjalan dengan baik maka perusahaan akan mengalami keuntungan. Namun, dengan komposisi hutang berlebihan, hal tersebut dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan mengakibatkan masalah keuangan atau *financial distress* (Nafisah *et al.*, 2023). Dengan demikian, perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau risiko kebangkrutan yang timbul karena hutang yang cukup besar (Mulyati, 2014).

Adanya risiko kebangkrutan pada penggunaan hutang membuat manajemen perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang memengaruhi penggunaan hutang. beberapa faktor yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya: *free cash flow*, struktur Aset, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan.

Salah satu faktor yang digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian perusahaan untuk meminimalkan kebijakan hutang ialah *Free Cash Flow*. Menurut Nurkholik & Khasanah, (2022) *Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan kas yang tersedia diperusahaan yang dapat digunakan untuk disetorkan kepada investor dan pemilik utang dan berbagai aktivitas perusahaan. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk reinvestasi mempertahankan atau mengembangkan bisnisnya.

Besarnya *free cash flow* dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan sehingga kesanggupannya untuk pembayaran hutang diindikasikan akan semakin tinggi, maka jumlah *free cash flow* akan mencukupi dan kebijakan hutang bisa dipilih oleh pihak manajer (Fauzi *et al.*, 2022). Hal ini diperkuat penelitian oleh Supriadi (2022), menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil dari penelitian Fadhilah *et al* (2021) mengemukakan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor kedua yaitu Struktur Aset. Struktur Aset termasuk hal relevan terkait dengan kebijakan hutang. Struktur Aset (FAR) merupakan pijakan dalam menentukan besaran alokasi dana untuk setiap komponen aktiva. Perusahaan yang mempunyai aset tetap yang besar memiliki kesempatan untuk menggunakannya sebagai jaminan sehingga mereka cenderung memilih untuk menggunakan hutang yang lebih besar (Jombrik, 2020).

Pernyataan tersebut sama halnya dengan penelitian oleh Dewa *et al* (2019) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan tersedianya aset tetap dalam proporsi yang besar bagi suatu perusahaan, maka akan mudah membantu perusahaan tersebut mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Veronisa *et al* (2023) menunjukkan hasil bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan, bahwa naik turunnya struktur aset perusahaan tidak akan memengaruhi besar kecilnya kebijakan utang.

Faktor yang ketiga yaitu risiko bisnis ini berhubungan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Saputri & Agustina (2023) mengatakan bahwa risiko bisnis ialah risiko yang dihadapi perusahaan ketika tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Adanya risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan harus dipertimbangkan untuk menentukan komposisi yang tepat untuk pendanaan hutang yang akan diambil.

Penelitian dilakukan oleh Wisnugroho & Sri (2023) bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. hal ini dapat terjadi karena apabila penjualan perusahaan meningkat maka risiko dari perusahaan rendah sebaliknya jika penjualan perusahaan menurun maka risiko bisnis tinggi Berbeda dengan penelitian Bangun & Christine (2022) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor yang terakhir adalah pertumbuhan penjualan menunjukkan peningkatan volume penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dengan penjualan ditahun sebelumnya. Ketika pertumbuhan penjualan beserta laba dalam suatu perusahaan lebih tinggi maka cenderung akan lebih membutuhkan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal atau hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah (Khumaira *et al.*, 2023).

Penelitian ini diperkuat oleh Beny & Prasetyo (2022), bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya, berbeda dengan penelitian Nainggolan *et al* (2021), bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini membuktikan bahwa tidak selamanya perusahaan yang memiliki tingkat *growth* tinggi memilih hutang sebagai tambahan dananya. Perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana dari modal mereka sendiri dibanding menggunakan pendanaan dari hutang.

Berdasarkan penjelasan tentang fenomena masalah, urgensi dan *research gap* menjadi motivasi untuk melakukan penelitian ini. Dengan demikian, penulis akan melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor *Consumer Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2023”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023?
2. Apakah Struktur Aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023?
3. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023?
4. Apakah Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023?
5. Apakah *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui *Free Cash Flow* pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
2. Untuk mengetahui Struktur Aset pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
3. Untuk mengetahui Risiko Bisnis pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
4. Untuk mengetahui Pertumbuhan Penjualan pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, antara lain:

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini merupakan pengalaman berharga yang dapat menambah wawasan pengetahuan serta memberikan gambaran tentang aplikasi ilmu teori yang penulis peroleh dibangku kuliah dengan penerapan yang sebenarnya mengenai *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan Dan Kebijakan Hutang.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi Peneliti

Harapanya bahwa penelitian ini akan memperluas pemahaman dan kesempatan untuk mengembangkan teori, terutama terkait dengan *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan Dan Kebijakan Hutang.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diarahkan untuk menyampaikan perbandingan pada saat menghitung kinerja perusahaan yang akhirnya dapat membantu pengambilan keputusan saat menanamkan modalnya pada perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi serta mempersembahkan pertimbangan ketika memutuskan kebijakan utang yang nantinya akan diambil.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory pertama kali ditemukan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer. Selain itu, manajemen adalah pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Inilah penyebab manajemen diberikan kekuasaan untuk membuat keputusan terbaik.

Hubungan antara pemegang saham dan manajemen saling terkait untuk kemajuan perusahaan. Dimana pemegang saham mengharapkan bertambahnya kekayaan para pemilik modal, sedangkan para manajer menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Sehingga dari perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham tersebut menimbulkan adanya *agency cost* (Saputri & Agustina, 2023).

Teori keagenan biasanya terjadi antara manajer, kreditur dan pemegang saham yang terjadi didalam perusahaan, di mana manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Selain itu, pengambilan keputusan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan utang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, karena dengan diterbitkannya saham baru akan mengurangi hak suara mereka terhadap perusahaan.

Sebaliknya, manajer tidak menginginkan pendanaan dengan utang, karena utang memiliki risiko yang tinggi (Brigham dan Houston 2006: 26-30 dalam Kristina, 2019).

2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory atau Teori pecking order menurut Myers and Majluf 1984 (dalam Nurwani 2020) ialah urutan keputusan pendanaan sumber internal ialah laba ditahan, ketika sumber ini tidak mencukupi untuk membiayai operasi perusahaan, maka opsi kedua yaitu sumber eksternal datang dalam bentuk hutang. Disisi lain pinjaman hutang merupakan pilihan yang lebih baik karena biaya yang dikeluarkan untuk meminjamnya lebih rendah. Sementara itu opsi terakhir yaitu penerbitan saham, hal ini menyebabkan perusahaan dapat memperoleh eksposur berlebih terhadap risiko eksternal.

Teori ini menerangkan pembiayaan internal cenderung dipilih perusahaan karena mengurangi biaya *go public*. Namun, jika perusahaan perlu menggunakan pendanaan dari luar, utang dapat digunakan sebagai opsi pertama, sebab biaya menerbitkan obligasi cenderung lebih rendah dibanding dengan menerbitkan saham baru (Stephanie & Viriany, 2022).

Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang mengalami keuntungan (*profitable*) cenderung meminjam sedikit karena sumber dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi dari keuntungan mereka. Sebaliknya, perusahaan yang kurang menguntungkan akan meminjam lebih

banyak karena sumber dana internal mereka kurang dan lebih memilih untuk mendapatkan hutang dari sumber eksternal. (Sari & Kurnia, 2020).

3. Kebijakan Hutang

Hutang adalah modal yang berasal dari eksternal bersifat sementara pada perusahaan dan wajib dibayar kembali oleh perusahaan. Kebijakan hutang ialah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka mendapatkan sumber dana dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan, yaitu perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri (Syarifudin *et al.*, 2022).

Menurut Kasmir (2018: 40) mengatakan hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Sedangkan menurut Sari *et al* (2021) utang diartikan suatu keharusan yang wajib dilakukan oleh suatu perusahaan akibat peristiwa masa lalu guna memperoleh dana eksternal yang dipakai perusahaan untuk mengoperasikan usahanya.

Apabila perusahaan menghasilkan laba dari investasi dengan hutang, maka tingkat keuntungan pemilik perusahaan akan diperbesar sebagai akibat penggunaan hutang meskipun resiko meningkat. Namun, kreditur juga memperhatikan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Oktariyani & Hasanah, 2019).

Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan yang menggunakan utang pada tingkat tertentu sebab hak pemegang saham cenderung memiliki keamanan bagi perusahaan. Karena itu manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan (Dewa *et al.*, 2019). Kebijakan hutang perusahaan berfungsi sebagai suatu sistem pengawasan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kondisi ini akan memaksimalkan keuntungan agar perusahaan memilih langkah pendanaan yang baik untuk kedepannya (Saputri & Agustina, 2023).

Kasmir (2018: 40) menyatakan ada tiga golongan kebijakan hutang, diantaranya sebagai berikut:

- 1) Hutang jangka pendek adalah kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dibayar. Sementara itu, periode jangka waktu hutang lancar adalah maksimal dari satu tahun atau secepatnya.
- 2) Hutang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktunya berkisar antara satu tahun dan sepuluh tahun. Jika hutang jangka pendek dan jangka panjang tidak dapat dibayar, kredit ini akan digunakan untuk membiayai usaha. Kredit jangka menengah terdiri dari pinjaman jangka pendek dan pinjaman leasing.
- 3) Hutang jangka panjang adalah kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang memiliki jangka waktu yang panjang atau lebih dari sepuluh tahun. Artinya jatuh tempo utang tersebut relatif lebih panjang dari utang lancar.

4. *Free Cash Flow*

Free cash flow adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor dan pemilik utang setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aset tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Paryanti & Mahardhika, 2020). *Free cash flow* merupakan aliran kas yang tersedia guna dibagikan kepada investor setelah upaya perusahaan berinvestasi pada *fixed aset* dan *working capital* (Sartono, 2010: 101).

Timbulnya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham sering disebabkan oleh *free cash flow*. Dana tersebut akan lebih baik diinvestasikan pada proyek yang menghasilkan keuntungan bagi manajemen. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan keuntungan yang lebih besar dari dana yang dibagikan. Hal ini menyebabkan, pembentukan hutang digunakan untuk mengurangi pengelolaan *free cash flow* sebagai alternatif untuk mengurangi *agency cost* (Fauzi *et al.*, 2022).

Menurut Subramanyam (2014: 433) Arus kas bebas yang positif menunjukkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk kebutuhan pembiayaan dan investasi untuk mempertahankan kapasitas produktif. *Free cash flow* dapat dikatakan positif jika perusahaan memiliki kelebihan arus kas bebas yang dapat digunakan untuk melakukan investasi, membayar hutang, dan membayar dividen bagi pemegang saham. Sebaliknya, *free cash flow* yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai investasi dalam aset tetap maupun

modal kerja, sehingga perusahaan perlu mengumpulkan uang baru di pasar modal untuk dapat mendanai investasi tersebut.

Arus kas bebas ini juga menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan hanya sebagai strategi menyasati pasar dengan meningkatkan nilai perusahaan dan ingin mempertahankan hubungan baik dengan para investor. Namun 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 (Dewa *et al.*, 2019). Sementara itu, perusahaan yang memiliki kelebihan arus kas bebas akan memiliki kinerja yang baik dibandingkan perusahaan lain karena perusahaan tersebut dapat memanfaatkan peluang yang mungkin tidak diperoleh perusahaan lain (Trisna & Gayatri, 2019).

5. Struktur Aset

Struktur aset ialah perbandingan antara aset tetap dengan total aktiva atau aset perusahaan. Struktur aset merupakan penentuan besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap (Dewa *et al.*, 2019). Menurut Musthafa (2018: 35) struktur aset adalah harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan pada saat tertentu maupun periode tertentu.

Aset dibedakan menjadi dua yaitu, aktiva lancar merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan, dan beban dibayar dimuka. Sementara itu, aktiva tetap merupakan harta berwujud yang memiliki umur lebih dari satu

tahun menggunakan modal sendiri sebagai sumber dana dan tidak mudah diubah untuk menjadi kas yang digunakan untuk operasional dan tidak untuk dijual kembali (Nurkholik & Khasanah, 2022).

Dalam kebijakan hutang, struktur aset merupakan elemen penting bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar dapat dijadikan sebagai jaminan kredit atau utang kolateral perusahaan akan menggunakan dana dari pihak eksternal lebih banyak, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan, terlebih apabila digabungkan pada kestabilan permintaan produk (Sari & Kurnia, 2022). Dengan demikian, penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan risiko keuangan yang akan meningkat, sementara tentu akan memperbesar risiko bisnis dan pada akhirnya berarti total resiko juga meningkat (Sartono, 2010: 248).

6. Risiko Bisnis

Menurut Hanafi (2016: 1) kata risiko adalah kata yang sering kita dengar dan memiliki arti negatif, sesuatu yang tidak disukai dan harus dihindari. Ketika ada ketidakpastian, ada risiko. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa risiko ada di mana-mana dan cenderung meningkat setiap tahun. Namun, dalam istilah lain, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya peristiwa yang dapat mengakibatkan kerugian yang tidak dapat dipastikan (Nurkholik & Khasanah, 2022).

Risiko bisnis dapat dijadikan indikator penting oleh perusahaan dalam sistem pendanaannya, penggunaan hutang cenderung mahal dan akan semakin sulit untuk melunasi hutangnya dan semakin besar juga risiko bisnisnya. Perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko rendah (Dewa *et al.*, 2019).

Ketika perusahaan mampu mempertahankan stabilitas permintaan akan barang produksi, harga input dan produk yang stabil, fleksibilitas harga produk yang sesuai dengan kenaikan biaya, dan terus berusaha menurunkan biaya variabel, mereka memiliki risiko bisnis yang lebih rendah. Ini mengurangi penjualan (Ainiyah & Nugroho, 2020). Perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang lebih rendah dan rasio utang yang ideal jika semuanya tetap sama.

Risiko bisnis akan bergantung pada aspek-aspek tertentu, tentunya dengan beberapa faktor sebagai berikut:

- 1) Perubahan permintaan.
- 2) Perubahan harga jual.
- 3) Perubahan biaya input.
- 4) kemampuan untuk menyesuaikan harga penerbitan kami terhadap perubahan biaya input.
- 5) kemampuan perusahaan untuk mengembangkan produk baru secara tepat waktu dan hemat biaya; risiko asing
- 6) Proporsi biaya terhadap biaya keseluruhan; *operating leverage*

Menurut Hanafi (2016: 6) Risiko bisnis beragam jenisnya dengan melihat tipe-tipe risiko, berikut ini beberapa jenis risiko bisnis yaitu:

- 1) Risiko Murni (*Pure Risk*) adalah risiko kemungkinan kerugian ada. Namun, kemungkinan keuntungan tidak ada. Contoh: risiko tipe ini adalah risiko kecelakaan, kebakaran dan sebagainya.
- 2) Risiko Spekulatif adalah Risiko menghasilkan keuntungan dan kerugian. Usaha bisnis adalah salah satu contohnya. Risiko spekulatif dapat menguntungkan beberapa orang tetapi juga merugikan orang lain. Misalnya, jika penjualan suatu perusahaan turun, perusahaan lain akan memperoleh keuntungan dari situasi tersebut. Sementara itu, risiko ini tidak berdampak negatif bagi masyarakat.
- 3) Risiko Statis adalah risiko yang muncul akibat dari kondisi keseimbangan tertentu. Contoh: risiko terkena petir, risiko ini muncul dari kondisi alam yang tertentu dan tidak terduga. Karakteristik risiko ini praktis tidak berubah dari waktu ke waktu.
- 4) Risiko Dinamis adalah risiko yang muncul dari perubahan kondisi tertentu. Contohnya perubahan kondisi masyarakat dan perubahan teknologi memunculkan jenis-jenis risiko baru.

7. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan penjualan histori. Pada intinya, penjualan perusahaan akan terus meningkat secara berkelanjutan dan dapat memengaruhi laba ditandai adanya kenaikan pangsa pasar yang meningkat pula dan hal ini tentunya akan berdampak positif pula untuk keberlangsungan hidup perusahaan dan menarik investor dikarenakan adanya prospek

pertumbuhan penjualan. Sementara itu, pertumbuhan penjualan yang negatif bisa menjadi indikasi adanya masalah dalam strategi penjualan atau pasar (Nurjanah *et al.*, 2022).

Menurut Fahmi (2017: 130). Rasio pertumbuhan ialah rasio yang mengukur besarnya potensi perusahaan untuk bertahan pada posisinya didalam industri maupun pada pertumbuhan ekonomi secara umum. Lajunya pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan atau peluang dimasa mendatang. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari beberapa aspek seperti penjualan produk (*sales*). Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya saat sektor ekonominya mengalami pertumbuhan ekonomi & sektor bisnisnya (Kasmir, 2019: 116).

Faktor yang dapat memengaruhi struktur keuangan adalah pertumbuhan penjualan, perusahaan yang tingkat penjualannya relatif stabil akan memungkinkan dibelanjai oleh hutang yang lebih besar dan menanggung beban lebih besar dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Sementara itu, untung yang didapat melalui naiknya penjualan itu diharapkan dapat memenuhi biaya bunga (Sudana, 2015: 185).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya adalah upaya peneliti untuk menemukan inspirasi baru untuk penelitian berikutnya. Di bawah ini adalah daftar penelitian sebelumnya yang masih terkait dengan subjek yang dikaji penulis sebagai berikut:

1. Fauzi *et al* (2022) penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang” pada penelitian ini, variabel yang digunakan adalah *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai variabel independen, Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Metode penelitian ini adalah kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*.
2. Ainiyah & Nugroho (2022) penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Pemoderasi Risiko Bisnis”. Pada penelitian ini, *Free Cash Flow*, Struktur Aset dependen dan Pemoderasi Risiko Bisnis Sebagai Variabel Independen, Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Metode penelitian ini adalah teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*.
3. Saputri & Agustina (2023) penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang” pada penelitian ini, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan

adalah regresi linear berganda. Penelitian ini berjenis kuantitatif, Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

4. Nurkholik & Khasanah (2022) penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 2016-2020). Pada penelitian ini, *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis sebagai variabel independen. Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.
5. Wisnugroho *et al* (2023) penelitian yang berjudul “Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. Pada penelitian ini, Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen. Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.
6. Khumaira *et al* (2023) penelitian ini berjudul “Determinan Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia” pada penelitian ini, *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel independen, Kebijakan Hutang sebagai

variabel dependen. Sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis penelitian yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

7. Fadhilah *et al* (2021) penelitian yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang” pada penelitian ini, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan *Free Cash Flow* sebagai variabel independen, Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Teknik analisis regresi linear berganda (parsial dan simultan). Pengumpulan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.
8. Nainggolan *et al* (2021) penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019” pada penelitian ini, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel independen, Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Metode dalam pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel. Teknik analisis yang digunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis koefisien determinasi (R^2)
9. Dewa *et al* (2019) penelitian ini berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018” pada penelitian ini, *Free Cash Flow*, Struktur Aset Dan Risiko Bisnis sebagai variabel independen, Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis penelitian yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

10. Supriadi (2023) penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia” pada penelitian ini *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, Kebijakan Dividen sebagai variabel independen, Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis penelitian yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
1	Anisa Fauzi, M.Taufik Azis,Imam Hadiwibowo (2022)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	Persamaan: <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Sebagai Variabel Independen, Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Dependen Perbedaan: Penambahan Variabel Indipenden Berupa Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan	Hasil Penelitian Ini Menunjukkan: 1. <i>Free Cash Flow</i> Dan Pertumbuhan Perusahaan Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang, Struktur Aset Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Hutang, Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Hutang. 2. Hasil Pengujian Secara Simultan Menunjukkan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
				Bahwa <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Asset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Secara Simultan Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang
2	Nur Ainayah, Tatas Ridho Nugroho (2022)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Pemoderasi Risiko Bisnis	<p>Persamaan:</p> <p><i>Free Cash Flow</i> Dan Struktur Aset Sebagai Variabel Independen, Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Dependen</p> <p>Perbedaan:</p> <p>Penambahan Variabel Independen Berupa Pertumbuhan Penjualan</p>	<p>Hasil Penelitian Ini:</p> <p>1. Bahwa Secara Simultan Risiko Bisnis Mampu Menjadi Pemoderasi Bagi Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p>2. Secara Parsial Risiko Bisnis Tidak Bisa Dijadikan Pemoderasi Bagi Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p>3. Risiko Bisnis Bisa Secara Parsial Bisa Digunakan</p>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
				Sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang.
3	Nio Setya Saputri & Linda Agustina (2023)	Pengaruh Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	<p>Persamaan: Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Independen, Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Dependen</p> <p>Perbedaan: Penambahan Variabel Independen Berupa <i>Free Cash Flow</i>, Risiko Bisnis</p>	<p>Hasil Penelitian Ini:</p> <p>1. Struktur Aset Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Hutang,</p> <p>2. Risiko Bisnis Mampu Memoderasi Struktur Asset</p> <p>3. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang,</p> <p>4. Risiko Bisnis Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan</p>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
				Kepemilikan Institusional.
4	Nurkholik Dan Khasanah, (2022)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei 2016-2020	<p>Persamaan:</p> <p><i>Free Cash Flow</i>, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Independen , Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Dependen.</p> <p>Perbedaan:</p> <p>Likuiditas Sebgai Variabel Indipenden</p>	<p>Hasil Penelitian Ini:</p> <p>1. Secara Parsial <i>Free Cash Flow</i> Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang,</p> <p>2. Struktur Aset Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang,</p> <p>3.Likuiditas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang, Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang,</p> <p>4.Pertumbuhan Penjualan Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang,</p> <p>5.Risiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang</p> <p>6.Secara Simultan <i>Free Cash Flow</i>,</p>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
				Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.
5	Wisnugroho, Sri Rahayu, Eka Hardiani (2023)	Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, Uku ran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022	<p>Persamaan :</p> <p>Risiko Bisnis, Struktur Aset Sebagai Variabel Independen, Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Dependen</p> <p>Perbedaan:</p> <p>Penambahan Variabel Indipenden Berupa <i>Free Cash Flow</i>, Pertumbuhan Penjualan</p>	<p>Hasil Penelitian Ini:</p> <p>1. Risiko Bisnis Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p>2. Likuiditas Berpengaruh Negative Dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p>3. Struktur Aset Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p>4. Profitabilitas Berpengaruh Negative Dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang.</p>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
				5. Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang.
6	Wardah Diya Khumaira, Amrizal, Masriyanda, Yofnedi, Sri Setia Ningsih (2023)	Determinan Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia	<p>Persamaan: <i>Free Cash Flow</i>, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Independen, Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Dependen</p> <p>Perbedaan: Penambahan Variabel Indipenden Berupa Risiko Bisnis</p>	Hasil Penelitian Ini: 1. Secara Parsial <i>Free Cash Flow</i> Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang, 2. Struktur Aset Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang, 3. Pertumbuhan Penjualan Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang. 4. Secara Simultan: <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Signifikan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
				Terhadap Kebijakan Hutang.
7	Farah Fadhilah, Iwan Setiadi, Henny Mulyati (2021)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang	<p>Persamaan: Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan <i>Free Cash Flow</i> Sebagai Variabel Independen, Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Dependen</p> <p>Perbedaan: Penambahan Variabel Independen Berupa Pertumbuhan Penjualan</p>	<p>Hasil Penelitian Ini:</p> <p>1. Secara Parsial Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Asset Dan Risiko Bisnis Berkorelasi Negatif Terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p>2. <i>Free Cash Flow</i> Tidak Berpengaruh Dengan Kebijakan Hutang.</p> <p>3. Hasil Analisa Regresi Linear Berganda Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Asset, Risiko Bisnis, Serta <i>Free Cash Flow</i> Secara Simultan Berkorelasi Positif Dengan Kebijakan Hutang.</p>
8	Bartholomeus Nainggolas Resi Agustina	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Likuiditas Dan	<p>Persamaan: <i>Free Cash Flow</i>, Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Independen, Kebijakan</p>	<p>Hasil Penelitian Ini:</p> <p>1. Profitabilitas Tidak Berpengaruh Dan Tidak</p>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
	Manalu, Ferdinand Napitupulu (2021)	Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019	Hutang Sebagai Variabel Dependen Perbedaan: Penambahan Variabel Indipenden Berupa Risiko Bisnis, Struktur Aset	Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang. 2. <i>Free Cash Flow</i> Tidak Berpengaruh Dan Terhadap Kebijakan Hutang. 3. Likuiditas Berpengaruh Negatif Dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang. 4. Pertumbuhan Penjualan Tidak Berpengaruh Dan Tidak Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang. 5. Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Secara Simultan Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
9	Dwi Fredian Hudarangga Dewa, Abdul Wahid Mahsuni, Dan Junaidi (2019)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018	<p>Persamaan:</p> <p><i>Free Cash Flow</i>, Struktur Aset Dan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Independen, Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Dependen</p> <p>Perbedaan:</p> <p>Penambahan Variabel Indipenden Berupa Pertumbuhan Penjualan</p>	<p>Hasil Penelitian Ini:</p> <p>1. <i>Free Cash Flow</i> Mempunyai Pengaruh Positif Signifikan Terhadap Kebijakan Utang.</p> <p>2. Struktur Aset Mempunyai Pengaruh Negatif Signifikan Terhadap Kebijakan Utang.</p> <p>3. Risiko Bisnis Mempunyai Pengaruh Negatif Signifikan Terhadap Kebijakan Utang.</p>
10	Adi Supriadi (2022)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Sales Growth</i> , Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia	<p>Persamaan:</p> <p><i>Free Cash Flow</i>, <i>Sales Growth</i> Sebagai Variabel Independen, Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Dependen</p> <p>Perbedaan:</p> <p>Penambahan Variabel Indipenden</p>	<p>Hasil Penelitian Ini:</p> <p>1. Secara Parsial <i>Free Cash Flow</i> Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang,</p> <p>2. Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Signifikan</p>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan Dan Perbedaan	Hasil Penelitian
			Berupa Struktur Aset, Risiko Bisnis.	Terhadap Kebijakan Hutang, 3. Kebijakan Dividen Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang. 4. Secara Simultan <i>Free Cash Flow</i> , <i>Sales Growth</i> Dan Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.

Sumber : Berbagai jurnal dan penelitian terdahulu (data diolah peneliti)

C. Kerangka Pemikiran Konseptual

Berikut ini adalah kerangka pikir yang disusun berdasarkan penelitian teoritis tentang masing-masing variabel, maka variabel independen pada penelitian ini adalah *Free cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan variabel dependen adalah Kebijakan Hutang.

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Oktariyani & Hasanah, (2019) menyatakan bahwa arus kas bebas yang tersedia untuk suatu perusahaan selama periode akuntansi disebut sebagai *free cash flow*. Semakin besar jumlah *free cash flow* yang tersedia, semakin sehat perusahaan karena memiliki lebih banyak kas yang dapat digunakan untuk kebijakan hutang.

Kebijakan hutang dipengaruhi oleh *free cash flow*. Namun, semakin banyak hutang perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan karena dua alasan. Pertama, semakin banyak utang perusahaan, semakin sedikit saham yang harus dijual karena nilai saham yang beredar menjadi lebih kecil. Kedua, semakin banyak hutang perusahaan, semakin sedikit saham yang harus dijual (Kristina *et al.*, 2019).

Penelitian oleh Ainiyah & Nugroho (2020) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menyatakan bahwa semakin besar perusahaan memiliki *free cash flow*, maka semakin baik perusahaan karena mempunyai kas yang tersedia untuk didistribusikan ke pemegang saham yang tidak digunakan sebagai modal kerja.

2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset merupakan pijakan dalam menentukan besaran alokasi dana untuk setiap komponen aktiva. Perusahaan yang mempunyai aset tetap yang besar memiliki kesempatan untuk menggunakannya sebagai jaminan sehingga mereka cenderung memilih untuk menggunakan hutang yang lebih besar (Ainiyah & Nugroho, 2020). Sedangkan struktur aset yang rendah menyebabkan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya.

Saputri & Agustina (2023) mengatakan jika bisnis memiliki banyak aktiva tetap jangka panjang, mereka akan menarik investor dan kreditor. Hal ini akan membantu bisnis mendapatkan dana dari luar, termasuk hutang. Perusahaan dapat dengan mudah menambah hutang karena aset tetapnya yang besar dan

jaminan hutang yang besar. Kebijakan hutang perusahaan akan meningkat seiring dan berpengaruh dengan peningkatan struktur asetnya.

Fauzi *et al* (2022) menyatakan bahwa variable struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya struktur aset akan memengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan.

3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh suatu perusahaan selama menjalankan operasinya. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian risiko bisnis, semakin berubah struktur modal yang dihasilkan. Karena mereka dapat mengambil risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih kecil, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung menghindari mendapatkan pendanaan melalui utang. Ini karena kemungkinan mereka akan menghadapi masalah keuangan karena kemungkinan di masa yang akan datang, dan mereka mungkin tidak dapat membayar bunga atau angsuran utangnya (Wisnugroho *et al.*, 2023). Sedangkan, jika hutang perusahaan rendah, maka risiko bisnisnya rendah. Karena laba yang dihasilkan tidak menggunakan hutang untuk kegiatan aktivitas operasional perusahaan.

Menurut Dewa *et al* (2019) menyatakan bahwa ketika bisnis menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya, risikonya dapat meningkat. Oleh karena itu, apabila bisnis mengambil risiko yang tinggi, mereka akan menggunakan dana internal daripada menambah risiko yang harus diterima atas hutang.

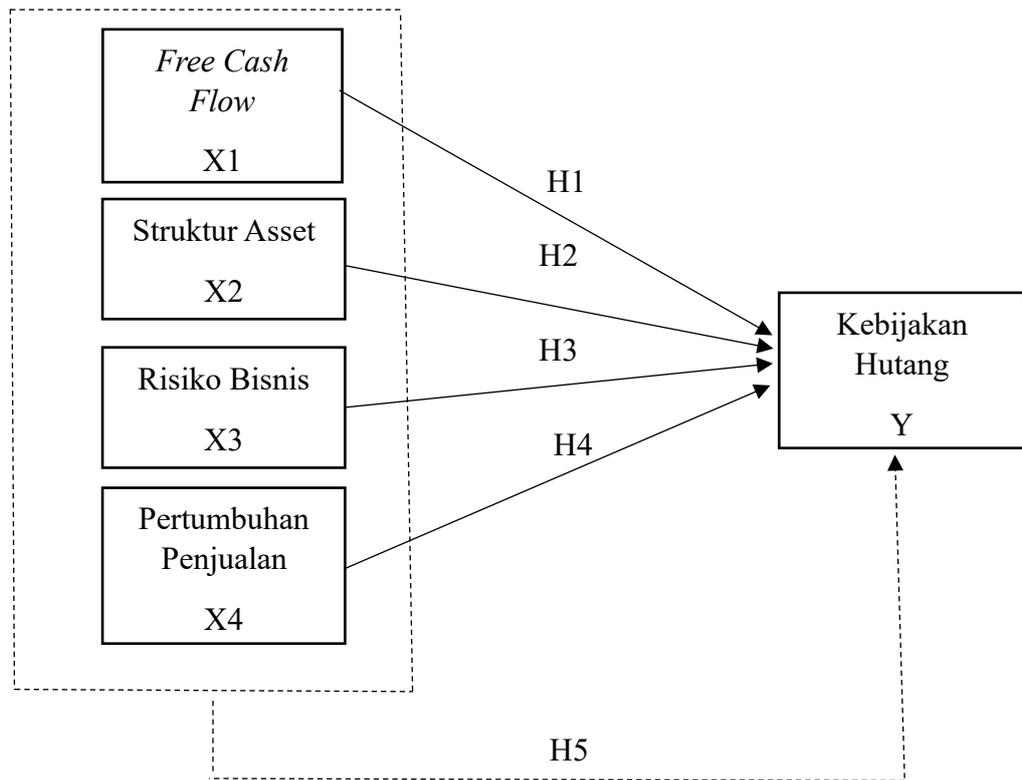
Penelitian yang dilakukan oleh Nurkholik & Khasanah (2022) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Tingginya risiko bisnis, maka meningkat pula penggunaan hutang jangka panjang perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan Penjualan merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis. Ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka hal tersebut membutuhkan pendanaan yang besar. Apabila kas internal perusahaan dirasa tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka menyebabkan perusahaan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhannya (Nafisah *et al.*, 2023).

Hal ini juga selaras dengan penelitian oleh Supriadi (2022) pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ketika pertumbuhan penjualan suatu perusahaan meningkat maka utang yang dimiliki perusahaan akan ikut meningkat, begitu juga sebaliknya.

Berdasarkan dari uraian kerangka berpikir di atas, variabel penelitian ini dapat digambarkan dalam kerangka sebagai berikut:



Gambar 2
Kerangka Pemikiran Konseptual

Keterangan:

————— = Pengaruh Parsial

- - - - - = Pengaruh Simultan

D. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara dari rumusan masalah dalam penelitian ini. Berdasarkan pada landasan teori yang dikemukakan serta penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- H₂: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- H₃: Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- H₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- H₅: *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan peneliti yaitu metode kuantitatif. Metode kuantitatif adalah suatu jenis metode yang digunakan untuk menghitung data penelitian berupa angka-angka dan analisis dengan menggunakan data statistik Sugiono (2019: 16). Penelitian dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai bagaimana pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan pada perusahaan *Consumer Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (www.idx.co.id)

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Sugiono (2019: 126) menyimpulkan Populasi adalah area umum yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu yang digunakan oleh para peneliti untuk melakukan penelitian dan mencapai kesimpulan. Populasi merupakan objek yang secara keseluruhan hendak diteliti karakteristiknya (Suliyanto, 2018: 181). Populasi dalam penelitian ini yang di ambil yaitu perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 151 perusahaan. Berikut ini populasi dalam penelitian ini:

Tabel 2
Data Populasi Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Ketersediaan laporan lengkap	Ketersediaan Laba
1	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk.	✓	
2	CINT	Chitose Internasional Tbk.	✓	
3	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	✓	✓
4	ERTX	Eratex Djaja Tbk.	✓	
5	JSPT	Jakarta S. Internasional Tbk	✓	
6	EAST	Eastparc Hotel Tbk.	✓	✓
7	KOTA	DMS Propertindo Tbk.	✓	
8	INOV	Inocycle Technology G. Tbk.	✓	
9	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	✓	
10	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	✓	✓
11	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	✓	
12	NIPS	Nipress Tbk.		
13	ABBA	Mahaka Media Tbk.	✓	
14	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.	✓	✓
15	AKKU	Anugerah Kagum Karya Tbk		
16	ARGO	Argo Pantes Tbk		
17	ARTA	Arthavest Tbk	✓	
18	BATA	Sepatu Bata Tbk.		
19	BAYU	Bayu Buana Tbk	✓	✓
20	BIMA	Primarindo Asia Infra Tbk	✓	
21	BMTR	Global Mediacom Tbk.	✓	✓
22	BOLT	Garuda Metalindo Tbk.		
23	BRAM	Indo Kordsa Tbk.	✓	
24	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk.	✓	
25	CNTX	Century Textile Industry Tbk.		
26	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	✓	✓
27	ECII	Electronic City Indonesia Tbk.	✓	
28	ESTI	Ever Shine Tex Tbk.	✓	
29	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.		
30	FORU	Fortune Indonesia Tbk	✓	
31	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.	✓	
32	GEMA	Gema Grahasarana Tbk.	✓	✓
33	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	✓	

34	GLOB	Globe Kita Terang Tbk.		
35	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	✓	
36	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk.		
37	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk.		
38	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk.		
39	IIKP	Inti Agri Resources Tbk		
40	IMAS	Indomobil Sukses Internasional		
41	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk.	✓	
42	INDS	Indospring Tbk.	✓	✓
43	JIHD	Jakarta International Hotels &	✓	
44	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	✓	
45	KPIG	MNC Land Tbk.	✓	✓
46	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk		
47	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	✓	
48	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk.	✓	
49	MDIA	Intermedia Capital Tbk.		
50	MICE	Multi Indocitra Tbk.	✓	✓
51	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	✓	✓
52	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	✓	✓
53	MSKY	MNC Sky Vision Tbk.	✓	
54	MYTX	Asia Pacific Investama Tbk.	✓	
55	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk.	✓	
56	PBRX	Pan Brothers Tbk.	✓	
57	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk.	✓	
58	PGLI	Pembangunan Graha Indah Tbk.	✓	
59	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	✓	
60	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk.	✓	
61	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	✓	
62	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk.	✓	
63	PTSP	Pioneerindo Gourmet Internatio	✓	
64	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	✓	
65	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk		
66	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	✓	✓
67	SHID	Hotel Sahid Jaya t	✓	
68	SONA	Sona Topas Tourism Tbk.	✓	
69	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.		
70	TMPO	Tempo Intimedia Tbk.	✓	
71	TRIO	Trikonsel Oke Tbk.	✓	
72	TRIS	Trisula International Tbk.	✓	

73	VIVA	Visi Media Asia Tbk.		
74	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo	✓	
75	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk.	✓	
76	MKNT	Mitra Komunikasi Tbk		
77	BOGA	Bintang Oto Global Tbk.	✓	✓
78	CARS	Industri dan Perdagangan Bintr		
79	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk.		
80	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk.		
81	WOOD	Integra Indocabinet Tbk.	✓	✓
82	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk.	✓	✓
83	MABA	Marga Abhinaya Abadi Tbk.		
84	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	✓	
85	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk.	✓	
86	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk.	✓	
87	MSIN	MNC Entertainment Tbk.	✓	✓
88	MAPA	Map Aktif Adiperkasa Tbk.	✓	✓
89	NUSA	Sinergi Megah Internusa Tbk.		
90	FILM	MD Pictures Tbk.		
91	DIGI	Arkadia Digital Media Tbk.	✓	
92	DUCK	Jaya Bersama Indo Tbk.		
93	YELO	Yelooo Integra Datonet Tbk.		
94	SOTS	Satria Mega Kencana Tbk.	✓	
95	ZONE	Mega Perintis Tbk.		
96	CLAY	Citra Putra Realty Tbk.	✓	
97	NATO	Surya Permata Andalan Tbk.		
98	HRME	Menteng Heritage Realty Tbk.	✓	
99	IPTV	MNC Vision Networks Tbk.	✓	
100	PMJS	Putra Mandiri Jembar Tbk.	✓	✓
101	ESTA	Esta Multi Usaha Tbk.		
102	SBAT	Sejahtera Bintang Abadi Textil		
103	CBMF	Cahaya Bintang Medan Tbk.		
104	SCNP	Selaras Citra Nusantara Perkas		
105	PLAN	Planet Properindo Jaya Tbk.		
106	UFOE	Damai Sejahtera Abadi Tbk.	✓	✓
107	SNLK	Sunter Lakeside Hotel Tbk.	✓	
108	LFLO	Imago Mulia Persada Tbk.	✓	✓
109	LUCY	Lima Dua Lima Tiga Tbk.		
110	MGLV	Panca Anugrah Wisesa Tbk.	✓	✓
111	DEPO	Caturkarda Depo Tbk.		

112	DRMA	Dharma Polimetal Tbk.		
113	ASLC	Autopedia Sukses Lestari Tbk.		
114	NETV	Net Visi Media Tbk.		
115	BAUT	Mitra Angkasa Sejahtera Tbk.		
116	ENAK	Champ Resto Indonesia Tbk.		
117	BIKE	Sepeda Bersama Indonesia Tbk.		
118	OLIV	Oscar Mitra Sukses Sejahtera T		
119	RAFI	Sari Kreasi Boga Tbk.		
120	KLIN	Klinko Karya Imaji Tbk.		
121	TOOL	Rohartindo Nusantara Luas Tbk.		
122	KDTN	Puri Sentul Permai Tbk.		
123	ZATA	Bersama Zatta Jaya Tbk.		
124	ISAP	Isra Presisi Indonesia Tbk.		
125	BMBL	Lavender Bina Cendikia Tbk.		
126	FUTR	Lini Imaji Kreasi Ekosistem Tb		
127	HAJJ	Arsy Buana Travelindo Tbk.		
128	RAAM	Tripur Multivision Plus Tbk.		
129	DOOH	Era Media Sejahtera Tbk.		
130	TYRE	King Tire Indonesia Tbk.		
131	VKTR	VKTR Teknologi Tbk.		
132	SLIS	Gaya Abadi Sempurna Tbk.		
133	SOFA	Boston Furniture Industries Tbk	✓	
134	TOYS	Sunindo Adipersada Tbk.		
135	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tb		
136	IDEA	Idea Indonesia Akademi Tbk.		
137	FITT	Hotel Fitra International Tbk.	✓	
138	BOLA	Bali Bintang Sejahtera Tbk.	✓	
139	POLU	Golden Flower Tbk.		
140	CSMI	Cipta Selera Murni Tbk.		
141	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	✓	✓
142	SSTM	Sunson Textile M. Tbk		
143	TELE	Omni Inovasi Indonesia Tbk.		
144	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk.	✓	
145	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk		
146	CNMA	Nusantara Sejahtera Raya Tbk.		
147	ERAL	Sinar Eka Selaras Tbk.		
148	LMAX	Lupromax Pelumas Tbk		
149	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	✓	
150	BABY	Multitrend Indo Tbk.		

151	AEGS	Anugerah Spareparts Tbk.		
-----	------	--------------------------	--	--

Sumber: Laporan keuangan publikasi IDX (2023)

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang mempunyai ciri-ciri atau keadaan tertentu yang akan diteliti. Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu (Sugiono, 2019: 127). Sampel dalam penelitian ini diambil dari sektor *consumer cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 dengan menggunakan metode teknik *purposive sampling*.

Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan Sektor *consumer cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
- b) Perusahaan tersedia data laporan keuangan yang telah diaudit selama kurun waktu penelitian tahun 2019-2023 dan dapat dianalisis.
- c) Perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang memiliki laba dari selama tahun 2019-2023.

Daftar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dijadikan sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Keterangan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor <i>consumer cylicals</i> yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2023.	151
2	Perusahaan sektor <i>consumer cylicals</i> yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dan teraudit selama tahun 2019-2023.	85
3	Perusahaan sektor <i>consumer cylicals</i> yang memiliki laba selama tahun 2019-2023	24
	Jumlah sampel perusahaan	24
	Periode penelitian (Tahun)	24 × 5
	Jumlah sampel penelitian periode 2019-2023	120

Sumber : Data diolah peneliti (2024)

Pada kriteria sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* telah diperoleh dari bagian populasi dari sebuah perusahaan. Jumlah sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria berjumlah 24 sampel penelitian. Nama-nama perusahaan yang akan diajukan sebagai sampel sebagai berikut:

Tabel 4
Data Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	BAYU	PT Bayu Buana Tbk
3	BMTR	PT Global Mediacom Tbk.
4	BOGA	PT Bintang Oto Global Tbk.
5	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk.
6	EAST	PT Eastparc Hotel Tbk.
7	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk.
8	GEMA	PT Gema Grahasarana Tbk.
9	HRTA	PT Hartadinata Abadi Tbk.
10	INDS	PT Indospring Tbk.
11	KPIG	PT MNC Land Tbk.
12	LFLO	PT Imago Mulia Persada Tbk.
13	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk.
14	MAPA	PT Map Aktif Adiperkasa Tbk.
15	MGLV	PT Panca Anugrah Wisesa Tbk.
16	MICE	PT Multi indocitra Tbk.
17	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk.

18	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk.
19	MSIN	PT MNC Digital Entertainment Tbk.
20	PMJS	PT Putra Mandiri Jembar Tbk.
21	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk.
22	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
23	UFOE	PT Damai Sejahtera Tbk.
24	WOOD	PT Integra Indocabinet Tbk

Sumber: Laporan keuangan publikasi IDX (2024)

C. Definisi Konseptual dan Operasionalisasi Variabel

Definisi konseptual adalah batasan apa yang dapat kita pahami tentang suatu konsep yang abstrak. Definisi ini biasanya mencakup definisi yang sudah ada dalam buku teks. Berikut ini adalah definisi konseptual dari variabel yang dikaji dalam penelitian ini:

1. Definisi Konseptual Variabel

Definisi konseptual mengacu pada definisi yang biasanya ditemukan dalam buku bacaan dan merupakan batas penelitian tentang konsep yang masih bersifat abstrak. Variable penelitian pada dasarnya adalah apa pun yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan dipelajari untuk memperoleh informasi.

Variable konseptual merupakan sekumpulan konsep fenomena yang telah diteliti, dapat ditafsirkan secara subjektif, dan dapat menghasilkan interpretasi yang masih ambigu dan relatif abstrak. Gagasan yang masih berupa teoritis belum dapat mengukur sebuah variable (Nasution & Huda, 2019).

a. Variabel Terikat atau Dependend Variable (Y)

Menurut Sugiono (2019: 69) merupakan variabel yang nilainya dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variable bebas. Variabel

dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah Kebijakan Hutang. Menurut Darminto (2019: 72) kebijakan hutang menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berfungsi untuk mengetahui seberapa besar modal yang akan digunakan sebagai jaminan hutang pada pihak kreditur.

b. Variabel Bebas atau Independen Variable (X)

Menurut Sugiono (2019: 69) merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau muncul variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas yaitu *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan, sebagai berikut:

a) *Free Cash Flow*

Menurut Guinan (2010: 131) *Free Cash Flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap perusahaan.

b) Struktur Aset

Struktur aset merupakan penentuan besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Munawir (2017: 139) mengatakan dengan adanya aset tetap yang dijadikan jaminan membuat perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar akan menggunakan hutang sebagai pendanaannya karena dianggap memiliki jaminan untuk membayar kembali.

c) Risiko Bisnis

Risiko bisnis disebut sebagai ketidakpastian dalam sistem pendanaan perusahaan, terutama hutang karena dapat menimbulkan kemungkinan terjadinya suatu peristiwa yang akan berdampak buruk bagi berjalannya suatu bisnis atau usaha. Menurut Gitman (2017: 568) rasio dalam penelitian ini, standar deviasi dari *Earning Before Interest* (laba bersih sebelum bunga dan pajak) dibandingkan dengan *total asset*.

d) Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan. Menurut Harahap (2016: 309) rasio pertumbuhan penjualan merupakan hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan ditahun sebelumnya, dengan penjualan ditahun sebelumnya.

Tabel 5
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Sumber
Kebijakan Hutang (Y)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(Darminto 2019:72)
<i>Free Cash Flow</i> (X1)	$= \frac{FCF}{\text{Arus kas Operasi} - \text{Belanja Modal}} \div \text{Total Aset}$	Rasio	(Guinan 2010:113)
Struktur Aset (X2)	$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	(Munawir 2017:139)
Risiko Bisnis (X3)	$\text{Risiko Bisnis} = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$	Rasio	(Gitman 2017:568)
Pertumbuhan Penjualan (X4)	$= = \frac{\text{Pertumbuhan Penjualan}}{\text{Penjualan } (t) - \text{Penjualan } (t-1)} \div \text{Penjualan } (t-1)$	Rasio	(Harahap 2016:309)

Sumber : Dari berbagai referensi buku dan jurnal (Data diolah peneliti)

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yang mencakup pengamatan, pencatatan, dan analisis data sekunder tersebut.

Penelitian ini juga menggunakan teknik dalam mengumpulkan data menggunakan metode observasi dari beberapa dokumentasi jurnal dengan tahun terbit tahun 2019–2023. Selain itu, data tertulis lainnya diperoleh dari buku, jurnal penelitian terdahulu, dan karya lain yang berkaitan dengan kebijakan hutang.

E. Metode Analisis Data

Setelah semua data terkumpul, langkah selanjutnya yaitu pengolahan data yang diawali dengan menghitung semua variabel-variabel yang digunakan. Pada penelitian ini untuk mengolah data sekunder menggunakan perangkat lunak *Statistical Package For Social Sciences* (versi 22). Metode Analisis data yang digunakan dalam penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *total*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi) digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data dalam statistik deskriptif (Ghozali, 2018: 19).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan sebagai prasyarat untuk analisis data. Berdasarkan model penelitian yang diajukan, dilakukan uji normalitas sebelum mengolah data. Uji normalitas bertujuan sebagai penilaian untuk menentukan apakah variabel dependen

dan independen dalam variabel regresi mempunyai distribusi yang adil (Ghozali, 2018: 161).

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Seperti yang diketahui, uji t dan F menduga bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Uji statistik yang dilakukan pada sampel yang sangat kecil akan menjadi tidak valid jika asumsi ini dilanggar. Analisis grafik dalam uji statistik adalah salah satu dari dua cara untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal (Ghozali, 2018: 161). Kriteria dari uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebagai berikut dan analisis grafik:

- a. Signifikansi $> 0,05$, maka data berdistribusi normal
 - b. Signifikansi $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal.
- b. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinieritas adalah untuk mengetahui apakah model regresi menemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dengan kata lain, model regresi yang baik seharusnya tidak menemukan korelasi di antara variabel independen. Tidak ortogonal jika variabel independen saling berkorelasi. Variabel ortogonal disebut nilai korelasi antar variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2018: 107). Salah satu cara untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dengan melihat nilai TOL

(*Tolerance*) dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas, sedangkan jika nilai VIF lebih dari 10 maka terjadi multikolinieritas (Suliyanto, 2011: 82).

c. Uji Autokolerasi

Menurut Ghozali (2018: 111) dalam model regresi linier, uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika ada problem autokorelasi, maka terjadi korelasi. Autokorelasi muncul ketika observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain dan timbul karena residu atau kesalahan pengganggu tidak bebas antara satu observasi ke observasi lainnya. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi yaitu menggunakan metode *Durbin-Watson (DW test)*.

Hipotesis yang akan diuji adalah

H_0 : Tidak ada autokolerasi ($r = 0$)

H_a : Tidak ada autokolerasi ($r \neq 0$)

Berikut ini terdapat kesimpulan uji autokorelasi metode *Durbin-watson* dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Statistik *Durbin Watson*

Hipotesis Nol	Kriteria	Keputusan
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l < d < d_u$
Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	<i>No decision</i>	$4 - d_u < d < 4d_l$

Tidak ada autokorelatif positif dan negatif	Diterima	$du < d < 4-du$
---	----------	-----------------

Sumber: Ghozali (2018: 112)

d. Uji Heteroskedestisitas

Uji heteroskedestisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah homokedestisitas atau tidak terjadi heteroskedestisitas. Ada atau tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*. Dengan dasar analisis sebagai berikut (Ghozali, 2018: 137):

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan bertujuan untuk menduga besarnya koefisien regresi yang akan menunjukkan besarnya pengaruh beberapa variabel bebas/*independent* terhadap variabel bebas/*dependent* (Suliyanto, 2011: 54). Persamaanya sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

Y = Kebijakan Hutang

X1 = *Free Cash Flow*

X2 = Struktur Aset

X3 = Risiko Bisnis

X4 = Pertumbuhan Penjualan

e = Standar eror

4. Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis ini digunakan untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak. Untuk melakukan pengujian hipotesis, dalam penelitian ini menggunakan uji signifikan parsial (uji t) dan uji signifikan simultan (uji F).

a) Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) berfungsi untuk menguji secara individual seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018: 98–99). Hipotesis nol

(Ho) yang akan diuji adalah apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol, atau:

$$H_0: \beta_i = 0$$

Artinya, variabel independen mampu menjelaskan secara signifikan variabel dependen. Hipotesis alternatif (H_a) suatu parameter (β_i) tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a: \beta_i \neq 0$$

Artinya, variabel independen dapat menjelaskan secara signifikan terhadap variabel dependen.

Berikut cara melakukan uji t menurut (Ghozali, 2018: 99):

- 1) Jika *total degree of freedom* (df) ≥ 20 , nilai signifikan $t < \alpha$ (0,05) atau koefisien t hitung signifikan pada taraf $< 5\%$ dan nilai $t > 2$ (dalam nilai *absolut*), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, ada pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang.
- 2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, secara individual variabel independen memengaruhi variabel dependen.

Berikut langkah-langkah dalam uji parsial (uji t) sebagai berikut:

1. Menentukan Formulasi Hipotesis

(a) Formulasi Hipotesis 1

$H_0: \beta_1 = 0$, artinya *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor *consumer cyclical* periode 2019-2023.

Ha: $\beta_1 \neq 0$, artinya *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor *consumer cylilcals* periode 2019-2023

(b) Formulasi Hipotesis 2

H₀: $\beta_2 = 0$, artinya Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor *consumer cylilcals* periode 2019-2023.

Ha: $\beta_2 \neq 0$, artinya Struktur Aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor *consumer cylilcals* periode 2019-2023.

(c) Formulasi Hipotesis 3

H₀: $\beta_3 = 0$, artinya Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada p sektor *consumer cylilcals* periode 2019-2023.

Ha: $\beta_3 \neq 0$, artinya Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cylilcals* periode 2019-2023.

(d) Formulasi Hipotesis 4

H₀: $\beta_4 = 0$, artinya Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *consumer cylilcals* periode 2019-2023.

Ha: $\beta_4 \neq 0$, artinya Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor *consumer cylilcals* periode 2019-2023.

2. Menentukan *Level Of Signifikan*

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikan sebesar 95%, sehingga $\alpha = 0,05\%$ atau 5%

3. Kriteria Pengujian

- a. Jika nilai signifikan t hitung < 0.05 yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima (terdapat pengaruh).
- b. Jika nilai signifikan t hitung > 0.05 yang artinya H_0 diterima dan H_a ditolak (tidak terdapat pengaruh).

4. Perhitungan Nilai t

Adapun untuk menguji signifikan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$S_b = \frac{sy.x}{\sqrt{(\sum X^2) - \frac{(\sum X)^2}{n}}}$$

Kesalahan standar estimasi (*standar error of estimate*) diberi symbol S_{yx} yang dapat ditentukan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$S_{y.x} = \frac{\sqrt{\sum Y^2 - a(\sum Y) - b(\sum XY)}}{n-2}$$

Menentukan nilai t_{hitung} dengan formulasi sebagai berikut:

$$t_{hitung} = \frac{b}{S_b}$$

Keterangan

b = Nilai parameter

S_b = Standar error dari b

$S_{y.x}$ = Standar error estimasi

5. Kesimpulan

H_0 diterima atau ditolak

b) Uji Signifikansi Simultan (Uji Simultan F)

Uji F merupakan pengujian yang menentukan apakah semua variable independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (Ghozali, 2018: 98). Jika nilai signifikansi $F > 0.05$ maka hipotesis ditolak, dan jika signifikansi $F < 0.05$, maka hipotesis diterima, bahwa semua variabel independen secara simultan akan pengaruh terhadap variabel dependen. Selain itu, nilai pada kolom F dapat dilihat dengan membandingkan F hitung dengan F tabel dengan Tingkat kepercayaan 5%. Jika F hitung independen berpengaruh secara bersamaan, dan model regresi dapat digunakan untuk penelitian ini.

1. Menentukan formula H_0 dan H_a

$H_0 = \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$ artinya *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

$H_a = \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$ artinya *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

2. *Level Of Significance*

Level of significance digunakan untuk menentukan signifikansi koefisien korelasi, menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% atau ($\alpha = 0,05$)

3. Kriteria Uji

Kriteria pengujian hipotesis:

- a. Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, H_0 ditolak artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$, H_0 diterima artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan variabel berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4. Perhitungan nilai F

Statistik uji yang digunakan pada pengujian simultan adalah uji F dengan rumus sebagai berikut:

$$F_{hitung} = \sqrt{\frac{JK_{reg}/k}{JK_{res}/(n-k-1)}}$$

Keterangan:

JK_{reg} = Jumlah kuadrat regresi

$$= b. \left(\sum XY - \frac{\{\sum X\} \cdot \{\sum Y\}}{n} \right)$$

JK_{res} = Jumlah kuadrat residual

$$= \sum Y^2 - JK_{reg}$$

K = Jumlah variabel

N = Jumlah sampel

5. Kesimpulan

H₀: diterima atau ditolak

5. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan varian variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 sampai 1 ($0 < R^2 < 1$). Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan semakin besar nilai R² (mendekati satu) menunjukkan variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018: 97). Rumus yang digunakan untuk menghitung besarnya koefisien determinasi yaitu sebagai berikut:

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

Keterangan:

Kd = Koefisien Determinasi atau seberapa jauh perubahan variabel Y dipergunakan oleh variabel X

r^2 = Kuadrat Koefisien Korelasi.

