

---

# PENGARUH *FREE CASH FLOW*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (DER) PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Fransiska**

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontitanak

Email: fransiskasiska898@yahoo.com

## ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 sampai dengan 2016. Metode penelitian yang digunakan adalah metode asosiatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter. Teknik analisis menggunakan metode kuantitatif dengan metode deskriptif, uji asumsi klasik serta pengujian hipotesis menggunakan bantuan *software* SPSS versi 22. Hasil pengujian diketahui bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (DER). Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER) dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (DER). Saran bagi penelitian selanjutnya, yaitu memperpanjang periode penelitian, maupun mengganti sektor perusahaan yang diteliti. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan variabel independen yang lain, seperti pertumbuhan aset atau *dividend payout ratio* dalam mengukur kebijakan utang.

**KATA KUNCI:** *Free cash flow*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, kebijakan utang (DER)

## PENDAHULUAN

Kebijakan utang merupakan keputusan yang penting bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan. Pihak manajemen memutuskan besar kecilnya utang yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan penggunaan utang perlu diputuskan dengan teliti karena tingkat penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan dan dapat mengancam likuiditas perusahaan. Kebijakan utang perusahaan dapat diukur dengan rasio *debt to equity ratio*, yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. Adapun faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang adalah *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. *Free cash flow* atau aliran kas bebas adalah kelebihan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dan tidak digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan, ukuran perusahaan dapat diukur dari total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset perusahaan cenderung lebih stabil dalam menilai ukuran

---

perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang baik jika terdapat peningkatan penjualan yang cukup stabil dari tahun ke tahun. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang (DER), ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang (DER), dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016.

### KAJIAN TEORITIS

Perusahaan yang berbentuk perseroan, biasanya terjadi pemisahan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal ke dalam perusahaan, sedangkan pengelola adalah pihak yang ditunjuk dan diberi kewenangan oleh pemilik untuk mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan. Hal ini memungkinkan terjadinya perbedaan kepentingan antara pemilik dan pihak manajemen perusahaan. Pemilik perusahaan berharap pihak manajemen memiliki kinerja yang baik sesuai dengan kepentingan pemilik, sedangkan pihak manajemen dapat bertindak atas kepentingannya sendiri. Hal ini merupakan salah satu bentuk biaya keagenan. Kebijakan utang adalah salah satu kebijakan untuk mengatasi masalah keagenan ini.

Menurut Suropto (2015: 14):

“*Leverage* akan mengarahkan manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik, karena *leverage* akan menimbulkan risiko (kesukaran keuangan) yang akan mengancam keberadaan manajemen. Di satu sisi, akan berusaha mengurangi biaya *agency*, disisi lain ada risiko yang harus ditanggung (kesukaran keuangan). Oleh karena itu, keputusan pendanaan harus mempertimbangkan biaya *agency* dan risiko kesukaran keuangan (*financial distress*).”

Kebijakan utang adalah kebijakan manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan eksternal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dana internal tidak akan cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, maka perusahaan memerlukan dana eksternal dari pihak kreditor. Para pemegang saham lebih menyukai pendanaan yang berasal dari utang daripada menerbitkan saham yang baru karena akan mengurangi bagian dividen yang diterima oleh pemegang saham.

---

Menurut Wild dan Subranmanyam (2011: 265):

“Dari sudut pandang pemegang saham, utang adalah sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai karena dua alasan:

1. Bunga atas sebagian besar utang jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil daripada pengembalian atas aset operasi bersih, selisih pengembalian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas,
2. Bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak, sedangkan dividen tidak.”

Utang menimbulkan beban bunga yang dapat menjadi pengurang pajak, sehingga laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin meningkat. Menurut Ambarwati (2010: 45-46): “Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain perusahaan lebih memilih mendanai perusahaan menggunakan utang dibandingkan modal sendiri. Hal ini dikarenakan adanya penghematan pembayaran pajak penghasilan karena adanya biaya bunga (*tax-deductible*).”

Menurut Suripto (2015: 99):

“Pendanaan dari utang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena adanya penghematan pajak dari pembayaran bunga. Penggunaan utang dalam struktur modal yang tepat akan direspon positif oleh investor dan berdampak positif terhadap harga saham, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan hutang dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajibannya di masa yang akan datang oleh pihak investor dan perusahaan mempunyai risiko bisnis yang rendah sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif.”

Keputusan penggunaan utang harus diputuskan secara teliti. Selain manfaat yang didapat dari beban bunga sebagai pengurang pajak, penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menimbulkan risiko perusahaan tidak mampu melaksanakan kewajibannya.

Menurut Ambarwati (2010: 2):

“Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan *return*:

1. Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, misal risiko insolvabilitas, kenaikan suku bunga dan *financial distress*.
2. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi return atas ekuitas menjadi lebih tinggi. Misalnya adanya penghematan pajak karena bunga yang akhirnya dapat meningkatkan *Earning Per Share* dan *Return on Equity*.”

Dalam penelitian ini, kebijakan utang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2016: 157): “*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang

---

digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.” Kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Menurut Kasmir (2016: 158): Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat dirumuskan:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

*Free cash flow* atau aliran kas bebas adalah kelebihan kas perusahaan yang tidak digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Menurut Wild dan Subramanyam (2011: 110): “Arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas usaha setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi pada tingkat sekarang.” Menurut Keown, et al (2010: 162): “Arus kas bebas adalah arus kas yang melebihi dana yang dibutuhkan untuk semua proyek yang punya NPV positif ketika didiskontokan pada biaya modal yang relevan.”

Arus kas bebas adalah jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah membayar pengeluaran modal. Menurut Harrison, et al (2013: 199): Arus kas bebas (*free cash flow*) dapat dihitung dari jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah membayar pengeluaran modal. Pemegang saham berharap arus kas bebas yang tersedia dapat dibagikan sebagai dividen, sedangkan pihak manajemen perusahaan lebih memilih jika arus kas bebas tersebut digunakan untuk investasi dengan tingkat risiko rendah.

Menurut Keown, et al (2010: 162):

“Arus kas bebas yang banyak bisa mengakibatkan perilaku menyimpang para manajer dan keputusan buruk yang tidak sesuai dengan kepentingan terbaik pemegang saham perusahaan. Dengan kata lain, manajer punya insentif untuk menahan arus kas bebas itu dan bermain-main dengannya, ketimbang melepaskannya, misalnya, dalam bentuk pembayaran dividen.”

Menurut Harrison, et al (2013: 199): Arus kas bebas (*free cash flow*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi} - \text{Pengeluaran modal}$$

Menurut Giriati (2016: 249):

$$\text{Rasio FCF} = \frac{\text{Free cash flow}}{\text{Total aset}}$$

---

Untuk menghindari arus kas bebas yang banyak, maka pemegang saham lebih menyukai pendanaan dari utang. Arus kas bebas yang tersedia dapat digunakan untuk membayar utang sebagai kewajiban perusahaan pada pihak kreditor. Semakin tinggi arus kas bebas yang tersedia, maka akan berdampak pada meningkatnya penggunaan utang dalam perusahaan. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Jensen (1986), Prathiwi dan Yadnya (2017), Putra dan Fidiana (2017), dan Setiana dan Sibagariang (2013). Maka hipotesis yang dibangun penulis adalah:

H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan utang

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari jumlah aset yang dimiliki. Menurut Asnawi dan Wijaya (2006: 175): Variabel yang sering dipakai adalah *size*, karena ukuran perusahaan seringkali dipertimbangkan dalam berbagai keputusan keuangan. Proksi *size* biasanya adalah total aset perusahaan. Secara umum proksi *size* adalah logaritma natural (Ln) total aset. Semakin tinggi jumlah aset suatu perusahaan maka biaya yang diperlukan untuk memelihara aset tersebut akan semakin bertambah, selain itu aset yang tinggi dapat memberikan kepercayaan kepada kreditor dalam memberikan pinjamannya kepada perusahaan.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2006: 175): Ukuran perusahaan dapat dirumuskan:

$$Size = \text{Ln Total Aset}$$

Menurut Suropto (2015: 8): “Perusahaan yang lebih besar kemungkinan mempunyai portofolio pasar yang lebih, karenanya mempunyai kemungkinan kebangkrutan yang lebih kecil. Ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap *debt level*.” Ukuran perusahaan yang semakin besar akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana eksternal dari kreditor. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Fidiana (2017); Zuhria dan Riharjo (2016); Nafisa, Dzajuli, dan Djumahir (2016); Lailita, Darwanis, dan Abdullah (2014). Maka hipotesis yang dibangun penulis adalah:

H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang

Pertumbuhan penjualan adalah persentase perubahan penjualan pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Penjualan merupakan aktivitas operasional utama pada perusahaan dagang. Tingkat penjualan yang meningkat pada umumnya laba yang diperoleh perusahaan juga akan meningkat. Dana internal perusahaan yang tersedia menyebabkan pihak manajemen mengurangi tingkat penggunaan dana eksternal, yaitu

---

dari para kreditor. Pihak manajemen menilai biaya operasional perusahaan telah dapat dipenuhi dengan laba yang diperoleh dari aktivitas penjualan. Pihak manajemen akan menggunakan dana internal perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, namun apabila dana internal tidak mencukupi maka pihak manajemen akan menggunakan dana eksternal.

Menurut Surtijo (2015: 8-9):

“Sesuai dengan teori *pecking-order* dalam pemilihan pendanaan, dimana pemilihan pendanaan berdasarkan biaya yang termurah. Artinya perusahaan lebih senang memenuhi kebutuhan dananya dengan pendanaan internal daripada eksternal. Perusahaan yang lebih *profitable* akan memerlukan pendanaan eksternal/utang yang lebih rendah.”

Menurut Harahap (2010: 309): Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka pihak manajemen akan mengurangi penggunaan utang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Moh'd, Perry, and Rimbey (1998); dan Zuhria dan Riharjo (2016). Maka hipotesis yang dibangun penulis adalah:

H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang

## **METODE PENELITIAN**

Bentuk penelitian yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah bentuk penelitian asosiatif, yaitu penelitian hubungan kausal. Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh penulis adalah studi dokumenter. Penulis menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan audit dan laporan tahunan (*annual report*) yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu *www.idx.co.id*. Penulis menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan sampel penelitian, yaitu dengan kriteria perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2013. Teknik analisis data yang dilakukan adalah dengan statistik deskriptif, uji asumsi klasik serta pengujian hipotesis menggunakan program *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 22.

---

## PEMBAHASAN

**TABEL 1**  
**PENGUJIAN PENGARUH *FREE CASH FLOW*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (DER) PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI TAHUN 2012 s.d. 2016**

Model	B	R	Adjusted R Square	F	T
Constant	-0,824				-2,190*
FCF	-0,551	0,344	0,101	6,816**	-3,448**
Size	0,022				1,662
Growth	0,186				2,560*

\*\* Signifikansi 1%

\* Signifikansi 5%

Sumber: Data Olahan SPSS, 2018

### 1. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah alat statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DER = -0,824 - 0,551 FCF + 0,022 Size + 0,186 Growth + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda tersebut maka dapat dianalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta sebesar -0,824 menyatakan bahwa apabila variabel *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan bernilai nol, maka nilai kebijakan utang (DER) adalah -0,824.
- b. Nilai koefisien regresi *free cash flow* sebesar -0,551 menyatakan bahwa hubungan negatif *free cash flow* terhadap kebijakan utang (DER). Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada variabel *free cash flow* akan menyebabkan penurunan pada nilai DER sebesar 0,551 satuan apabila variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak mengalami perubahan atau tetap. Demikian sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel *free cash flow* akan menyebabkan peningkatan pada nilai DER sebesar

---

0,551 satuan apabila variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak mengalami perubahan atau tetap.

- c. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,022 menyatakan bahwa hubungan positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang (DER). Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada variabel ukuran perusahaan akan menyebabkan peningkatan pada nilai DER sebesar 0,022 satuan apabila variabel *free cash flow* dan pertumbuhan penjualan tidak mengalami perubahan atau tetap. Demikian sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel ukuran perusahaan akan menyebabkan penurunan pada nilai DER sebesar 0,022 satuan apabila variabel *free cash flow* dan pertumbuhan penjualan tidak mengalami perubahan atau tetap.
  - d. Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0,186 menyatakan bahwa hubungan positif pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang (DER). Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada variabel pertumbuhan penjualan akan menyebabkan peningkatan pada nilai DER sebesar 0,186 satuan apabila variabel *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak mengalami perubahan atau tetap. Demikian sebaliknya, setiap penurunan pertumbuhan penjualan sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan pada nilai DER sebesar 0,186 satuan apabila variabel *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak mengalami perubahan atau tetap.
2. Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien korelasi bertujuan untuk mengukur tingkat kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0,344 yang mendekati angka nol. Angka ini berada diantara nilai 0,20 hingga 0,399 menyatakan bahwa tingkat hubungan lemah antara variabel *free cash flow*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan utang (DER).

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu model dalam memberikan penjelasan terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi pada Tabel 1 dapat dilihat pada nilai *Adjusted R Squared* yaitu sebesar 0,101. Angka ini menunjukkan kemampuan *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan dalam memberikan penjelasan terhadap perubahan pada kebijakan utang



---

(DER) yaitu sebesar 0,101 atau 10,1 persen. Sedangkan sisanya sebesar 89,9 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

### 3. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji kelayakan model. Berdasarkan pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 6,816 dengan nilai signifikansi pada model regresi penelitian ini yaitu sebesar 0,000. Angka ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini yaitu pengaruh *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang (DER) layak untuk diuji.

### 4. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Dari hasil pengujian pada Tabel 1 dapat diketahui hasil uji t sebagai berikut:

- a. Nilai signifikansi untuk variabel independen pertama, yaitu *free cash flow* sebesar 0,001. Angka ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.

*Free cash flow* yang tinggi menandakan perusahaan memiliki uang kas dan dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional maupun pembelian aset tetap. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa dalam hal pendanaan, perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada dana eksternal. Dengan tercukupinya pendanaan dari internal, maka perusahaan tidak akan menggunakan pendanaan dari eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan akan semaksimal mungkin memanfaatkan pendanaan internal tersebut untuk membiayai kegiatan operasionalnya, sehingga penggunaan utang suatu perusahaan akan menurun.

- b. Nilai signifikansi untuk variabel independen kedua, yaitu ukuran perusahaan sebesar 0,099. Angka ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,099 lebih besar dari 0,05. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 dapat

---

disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Ukuran perusahaan yang semakin besar belum tentu diimbangi dengan pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang. Pihak manajemen lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal daripada menggunakan sumber pendanaan eksternal, yaitu utang. Perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal memiliki kewajiban untuk melunasi utang yang disertai dengan bunga. Pihak manajemen tidak mau mengambil risiko kegagalan dalam melaksanakan kewajibannya dalam melunasi utang, karena semakin tinggi tingkat penggunaan utang maka semakin tinggi pula risiko kegagalan perusahaan dalam melunasi utangnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada dana eksternal sebagai sumber pendanaan perusahaan.

- c. Nilai signifikansi untuk variabel independen ketiga, yaitu pertumbuhan penjualan sebesar 0,011. Angka ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari 0,05. Dari nilai signifikansi tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Pertumbuhan penjualan yang baik adalah pertumbuhan penjualan yang stabil dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan perusahaan yang semakin meningkat, menandakan bahwa perusahaan membutuhkan pendanaan yang lebih besar untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan melakukan ekspansi usaha. Pihak manajemen lebih mengandalkan pendanaan dari pihak eksternal, apabila pendanaan internal sudah tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Pihak manajemen lebih memilih utang daripada penerbitan saham sebagai sumber pendanaan eksternal. Pada umumnya, biaya emisi saham baru lebih besar dari biaya penerbitan surat utang. Perusahaan dapat menggunakan utang tersebut untuk melakukan ekspansi maupun menambah aset tetap baru dan menjadikan tingkat pertumbuhan penjualan sebagai jaminan, apabila suatu saat perusahaan tidak mampu mengembalikan utang. Tingkat

---

pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi dapat meningkatkan tingkat penggunaan utang.

## **PENUTUP**

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.
2. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.
3. Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka penulis memberikan saran bagi penelitian selanjutnya, yaitu memperpanjang periode penelitian, maupun mengganti sektor perusahaan yang diteliti. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan variabel independen yang lain, seperti pertumbuhan aset atau *dividend payout ratio* dalam mengukur kebijakan utang.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2006. *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide dan Kontrol*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Giriati. 2016. "Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value (A Study About Agency Theory)". *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 219, pp. 248-254.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harrison, Walter T., Charles T. Horngren, C. William Thomas, and Themin Suwardy. 2013. *Akuntansi Keuangan* (Judul Asli: Financial Accounting), jilid dua, edisi delapan. Jakarta: Erlangga.
- Jensen, Michael C and William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.

---

Jensen, Michael C. 1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." *American Economic Review*, vol. 76, no. 2, pp. 323-329.

Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, and David F. Scott. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan* (judul asli: Financial Management: Principles and Applications), edisi kesepuluh, jilid dua. Jakarta: PT Indeks.

Lailita, Risha, Darwanis, dan Syukriy Abdullah. 2014. "Pengaruh Dividen Tunai, Arus Kas Bebas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Utang pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi*, vol. 3, no. 2, hal. 66-75.

Moh'd, Mahmoud A., Larry G. Perry, and James N. Rimbey. 1998. "The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis." *The Financial Review* 33, pp 85-98.

Nafisa, Adita, Atim Dzajuli, dan Djumahir. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun* 21, no. 2, hal. 122-135.

Prathiwi, Ni Made Dhyana Intan dan I Putu Yadnya. 2017. "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang." *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol. 6, no. 1, hal. 60-86.

Putra, Zaka Yahya dan Fidiana. 2017. "Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 6, no. 3, hal. 1126-1147.

Setiana, Esa dan Reffina Sibagariang. 2013. "Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal Telaah Akuntansi*, vol. 15, no. 1, hal. 16-33.

Suripto. 2015. *Manajemen Keuangan: Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Wild, John. J dan K. R. Subramanyam. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Zuhria, Siti Fatimatul dan Ikhsan Budi Riharjo. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 5, no. 11, hal. 1-21.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)