

BAB V

RANCANGAN PUBLIKASI

5.1. Abstraksi Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh free cash flow, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan paradigma kuantitatif. Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah 47 perusahaan yang bergerak di sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada periode penelitian 2019-2023, dari populasi tersebut diambil 28 perusahaan sampel menggunakan purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk menganalisis adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa free cash flow dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang, struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Secara simultan, keempat variabel free cash flow, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dalam penelitian ini peneliti membatasi penelitian dalam lingkup pengaruh free cash flow, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan yang bergerak di sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara struktur aset pada kebijakan memiliki implikasi bahwa dimana semakin fleksibel struktur aset perusahaan maka akan semakin kuat kebijakan utang perusahaan (diproksikan oleh tingginya rasio DER), hasil ini konsisten dengan penelitian-penelitian terdahulu, meskipun ada faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang perusahaan juga.

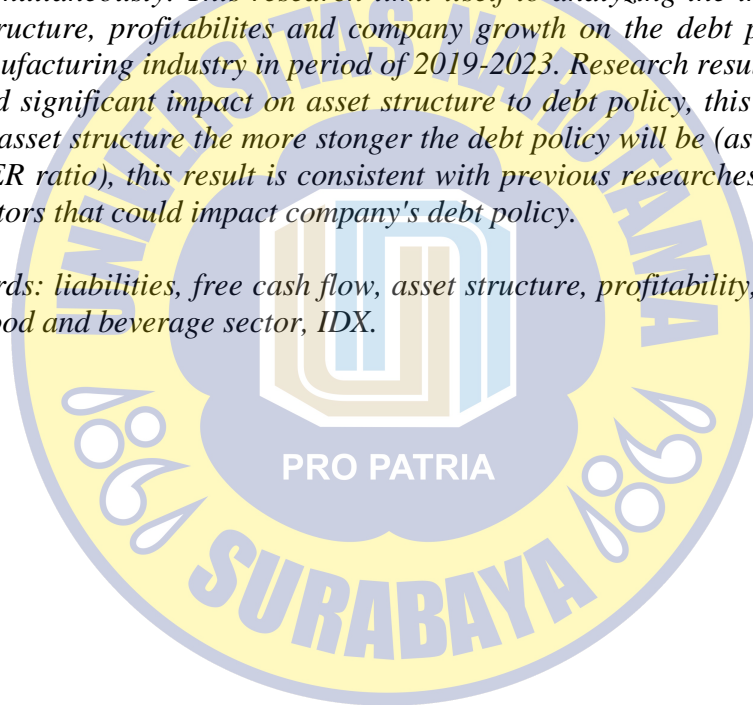
Kata kunci: free cash flow, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, sektor makanan dan minuman, BEI.

5.2. Abstraksi Inggris

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the impact of free cash flow, asset structure, profitability and company growth on company debt policy. The research method is done using quantitative associative method. This research is conducted by analyzing population of 47 food-and-beverage companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) in period of 2019-2023, sampling is done using purposive sampling resulted in 28 samples that is further analyzed. Research hypotheses is tested using multiple linear regression method to analyze whether there is impact on independent variables to dependent variables. The research results show that the free cash flow and profitability have a negative and insignificant impact on debt policy, asset structure has a positive and significant effect on debt policy while company growth have a positive yet insignificant impact on debt policy. The four independent variables analyzed in this research were found to have impact on debt policy simultaneously. This research limit itself to analyzing the impact of free cash flow, asset structure, profitabilites and company growth on the debt policy of food and beverage manufacturing industry in period of 2019-2023. Research result shown that there is positive and significant impact on asset structure to debt policy, this implicate that the more flexible asset structure the more stonger the debt policy will be (as proxied by higher number of DER ratio), this result is consistent with previous researches although there is also other factors that could impact company's debt policy.

Key Words: liabilities, free cash flow, asset structure, profitability, company growth, debt policy, food and beverage sector, IDX.



5.3. Tinjauan Teori

5.3.1. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory yang digunakan pada penelitian ini pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menjelaskan tentang urutan sumber pendanaan entitas perusahaan, yang berawal dari laba ditahan, utang dan yang terakhir modal (berupa penerbitan saham). Urutan ini ditentukan berdasarkan masalah terkait ketimpangan informasi (*asimetric information*) antara pihak manajemen dan pemegang saham yang terjadi saat pihak manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat daripada pihak pemegang saham. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa manajemen perusahaan membuat keputusan pendanaan secara hirarkis mulai dari sumber internal baru kemudian memilih sumber pendanaan dari eksternal perusahaan. Urutan prioritas pendanaan ini diawali dari sumber internal berupa laba ditahan, baru kemudian menggunakan sumber eksternal berupa utang dan terakhir adalah penerbitan saham apabila sumber internal dianggap tidak mencukupi.

5.3.2. Teori Keagenan (Agency Theory)

Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi adanya masalah keagenan yang berasal dari hubungan yang saling bertentangan antara prinsipal sebagai pemilik saham maupun modal dan agen sebagai manajemen perusahaan. Hubungan yang saling bertentangan dalam tujuan dan preferensi ini dapat menimbulkan masalah yang dapat membahayakan nilai perusahaan. Ada dua macam biaya keagenan yaitu biaya keagenan atas modal dan atas biaya keagenan utang. Konflik antara manager dan pemegang saham dapat menimbulkan biaya keagenan atas modal, sedangkan konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi dapat menimbulkan adanya biaya keagenan atas utang.

5.3.3 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang

Risman & Sunarya Sulaeman, (2021) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan akan dana internal perusahaan terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum perusahaan mengambil pendanaan eksternal baik berupa utang maupun penerbitan saham baru sesuai dengan *pecking order theory*, pernyataan ini mengimplikasikan adanya hubungan negatif antara *Free cash flow* (FCF) dan kebijakan utang. Di sisi lain menurut teori keagenan, perusahaan akan mendanai investasinya menggunakan dana eksternal untuk mengurangi resiko keagenan yang dapat terjadi apabila perusahaan mendanai investasinya menggunakan dana internal, pernyataan ini menunjukkan adanya hubungan positif antara *free cash flow* dan kebijakan utang. Penelitian-penelitian sebelumnya

menunjukkan pengaruh antara *free cash flow* yang berbeda-beda, penelitian oleh Rajagukguk & Siagian (2021) dan Sari & Setiawan (2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan hasil penelitian oleh Fauzi et al. (2022), Afiezan et al. (2020) dan Nurdani & Rahmawati (2020) menunjukkan hasil sebaliknya yaitu *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah: **H1: *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang**

5.3.4 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang

Perusahaan dengan struktur aset yang lebih fleksibel cenderung akan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang daripada perusahaan yang struktur asetnya lebih kaku karena pihak pemberi modal membutuhkan jaminan sebelum berani melepaskan uangnya ke perusahaan debitur. Anwar (2019) dalam penelitiannya juga berpendapat bahwa pihak kreditur akan lebih mudah meminjamkan uang ke perusahaan jika perusahaan memiliki aset penjamin yang memadai atas utang tersebut daripada perusahaan yang tidak memiliki cukup aset untuk dijamin. Pernyataan ini sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan ada hubungan positif antara jumlah aset perusahaan dengan kebijakan utang, dimana perusahaan akan membiayai investasinya menggunakan utang demi menghindari penyalahgunaan aset perusahaan. *Pecking order theory* menjelaskan adanya hubungan positif antara fleksibilitas struktur aset dengan kebijakan utang. Semakin fleksibel struktur aset maka semakin mudah bagi perusahaan untuk menggunakan aset perusahaan untuk mendapatkan dana internal untuk pendanaan perusahaan. Penelitian-penelitian sebelumnya oleh Fauzi et al. (2022), Lestari et al. (2022), Nugraha et al. (2020) dan Nurjanah & Purnama (2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan penelitian oleh (Nurdani & Rahmawati, 2020; Safitri & Wibisono, 2023; Sari & Setiawan, 2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah: **H2: Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.**

5.3.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Teori keagenan mengimplikasikan adanya hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan utang, hal ini dikarenakan adanya konflik antara beberapa pihak terkait pendanaan perusahaan dimana masing-masing pihak ingin memenuhi keinginan pribadinya sendiri. Konflik yang terjadi dari adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham

(*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*) dapat menimbulkan kerugian seperti naiknya biaya kesempatan (*opportunity cost*). Di sisi lain, *pecking order theory* menjelaskan adanya hubungan negatif antara profitabilitas terhadap kebijakan utang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah penggunaan dana dari eksternal perusahaan karena perusahaan akan mendanai investasinya menggunakan dana internal dulu sebelum menggunakan dana dari eksternal perusahaan karena penggunaan dana internal adalah yang opsi yang paling ekonomis dibanding opsi lainnya. Penelitian-penelitian sebelumnya oleh Rajagukguk & Siagian (2021), Christie & Nariman (2024), Kosim et al. (2024) dan Wiradinata et al. (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang berbeda-beda. Adapun penelitian oleh Afiezan et al. (2020), Fauzi et al. (2022), Lestari et al. (2022), Nugraha et al. (2020), Nurdani & Rahmawati (2020), Nurjanah & Purnama (2021) dan Sari & Setiawan (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang berbeda-beda. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah: **H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.**

5.3.6 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Fauzi et al. (2022) menyatakan bahwa teori keagenan mengimplikasikan adanya hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang, fungsi pengawasan yang terkandung dalam utang berupa periode jatuh tempo dan resiko penarikan aset jaminan dibutuhkan untuk meminimalisir *agency cost* (biaya keagenan) yang dapat terjadi saat pertumbuhan perusahaan semakin meninggi dan memiliki sumber dana, dalam ini aset yang banyak. Sedangkan *pecking order theory* menjelaskan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan yang diprosikan oleh total aset perusahaan terhadap kebijakan utang. Tumbuhnya aset perusahaan akan mengurangi urgensi perusahaan untuk mengambil pendanaan utang yang berasal dari sumber eksternal, fenomena ini kemudian akan berdampak pada kebijakan utang yang akan diambil oleh perusahaan dimana semakin banyak aset perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi maka akan semakin rendah penggunaan utang perusahaan. Penelitian-penelitian sebelumnya oleh Fauzi et al. (2022), Masril et al. (2021), Nurjanah & Purnama (2021) dan Safitri & Wibisono (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang bervariasi antara masing-masing penelitian, sedangkan penelitian oleh Kosim et al. (2024), Nugraha

et al. (2020), Sari & Setiawan (2021) dan Wiradinata et al. (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang bervariasi satu sama lain. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah: **H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.**

5.4. Metode Penelitian

Penelitian ini ditulis menggunakan paradigma kuantitatif. Penelitian ini menggunakan teknik penelitian asosiatif. Objek penelitian yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023 yang berjumlah 28 perusahaan sampel yang telah disaring sesuai kriteria penelitian. Jenis data yang diteliti dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa akun-akun relevan yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan sampel baik di laman website mereka maupun di laman website Bursa Efek Indonesia.

5.5. Pembahasan dan Temuan

5.5.1 Deskripsi Statistik Variabel

Tabel 4.1 Analisis Statistik Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	.115	-.13	.54	.1484	.14197
Struktur Aset	.115	.00	.97	.5133	.21452
Profitabilitas	.115	-.16	.27	.0654	.08468
Pertumbuhan Perusahaan	.115	-.18	.33	.0565	.11561
Kebijakan Utang	.115	.07	2.14	.7322	.55207
Valid N (listwise)	.115				

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel hasil analisis statistik variabel diatas, dapat disimpulkan bahwa:

- (1) Nilai N menunjukkan banyaknya data sampel yang diteliti, yaitu 115 data sampel. Gambar di atas juga menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai minimum $-0,13$, nilai maksimum $0,54$, dengan nilai rata-rata (mean) $0,1484$ dan standar deviasi sebesar $0,14197$.
- (2) Variabel struktur aset memiliki nilai minimum $0,00$, nilai maksimum $0,97$, nilai rata-rata (mean) $0,5133$ dan standar deviasi sebesar $0,21452$.
- (3) Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum $-0,16$, nilai maksimum $0,27$, nilai rata-rata (mean) $0,0654$ dan standar deviasi sebesar $0,08468$.

- (4) Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum $-0,18$, nilai maksimum $0,33$, nilai rata-rata (mean) $0,0565$ dan standar deviasi sebesar $0,11561$.
- (5) Variabel kebijakan hutang sebagai variabel dependen memiliki nilai minimum $0,07$, nilai maksimum $2,14$, nilai rata-rata (mean) $0,7322$ dan standar deviasi sebesar $0,55207$.

5.5.2 Hasil Estimasi dan Pembuktian Hipotesis

5.5.2.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

5.5.2.1.1 Uji Normalitas

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandarized Residual
N		115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45475118
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.067
	Negative	-.078
Test Statistic		.078
Asymp.Sig.(2-tailed)		.083 ^c
d. Test distribution is Normal.		
e. Calculated from data.		
f. Lilliefors Significance Correction.		

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa hasil pengujian dari uji Kolmogorov-Smirnov diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,083 > 0,05$. Dari hasil tersebut diketahui bahwa data telah terdistribusi secara normal atau dapat dikatakan bahwa penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

5.5.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF ⁰
1	FCF	.684	1.461
	Struktur_Aset	.817	1.224
	Profitabilitas	.550	1.819
	Pertumbuhan Perusahaan	.820	1.220

a. Dependent Variable: Kebijakan_utang

Tabel 4.3 menunjukkan nilai *tolerance* dari variabel *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan $> 0,01$ dan nilai *Variance Inflation Factor*(VIF) semua variabel independen < 10 , maka bisa ditarik kesimpulan tidak

terjadimultikolinieritas pada model regresi ini dan dapat dikatakan uji multikolinieritasdalam penelitian ini terpenuhi.

5.5.2.1.3 Uji Autokorelasi

**Tabel 4.4 Uji Autokorelasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.540 ³	.291	.265	.39451	1.806

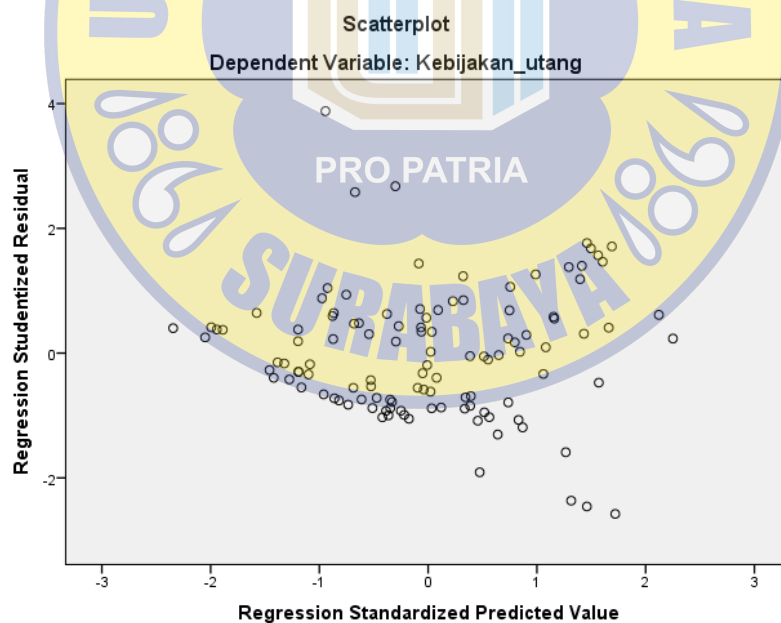
a. Predictors: (Constant), LAG_Pertumbuhan Perusahaan, LAG_FCF, LAG-Profitabilitas

LAG_Struktur_Aset,

b. Dependent Variable: LAG_Kebijakan_Utang

Berdasarkan tabel 4.4 ditemukan bahwa nilai DW sebesar 1.806. Dari jumlah variabel independen sebesar 4 dan jumlah data sebesar 115 data, didapat nilai dL sebesar 1.6246 dan nilai dU sebesar 1.7683. Pada penelitian ini tidak ditemukan adanya autokorelasi karena nilai Durbin Watson pada zona tidak terjadi adanya autokorelasi, nilai $dU < DW < 4-dU$ ($1,7683 < 1,806 < 2,2317$) maka dari itu, uji autokorelasi terpenuhi dalam penelitian ini.

5.5.2.1.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas

Pada Gambar 4.1 terlihat bahwa titik-titik data menyebar diatas dan juga dibawah titik 0 pada sumbu Y dan X, pola tidak terbentuk seperti zig-zag ataupun menumpuk, sehingga bisa ditarik kesimpulan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

5.5.3 Hasil Pengujian Hipotesis

5.5.3.1 Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Tabel 4.5 Pengujian Hipotesis

		Coefficients ^a				
		Unstandarized Coefficients		Standarized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	.203	.143		1.420	.159
	FCF	-.254	.369	-.065	-.688	.493
	Struktur_Aset	1.204	.224	.468	5.386	.000
	Profitabilitas	-1.108	.690	-.170	-1.605	.111
	Pertumbuhan_Perusahaan	.374	.414	.078	.903	.369

a. Dependent Variable: Kebijakan_Utang

Persamaan regresi linear berganda yang sesuai dengan tabel uji hipotesis diatas adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,203 - 0,254 \text{ FCF} + 1,204 \text{ Struktur Aset} - 1,108 \text{ ROA} + 0,374 \text{ Pertumbuhan Perusahaan} + e$$

Adapun model regresi linear berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- (6) *Constant* (a) senilai 0,203 berarti bahwa jika semua variabel independen (*Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan) bernilai 0, maka Kebijakan Hutang akan bernilai 0,203.
- (7) Jika koefisien regresi variabel *Free Cash Flow* sebesar -0,254, maka diketahui bahwa tiap kenaikan 1 satuan variabel *Free Cash Flow*, variabel Kebijakan Hutang akan turun sebesar 0,254 satuan. Koefisien bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *Free Cash Flow* maka akan semakin rendah Kebijakan Hutang.
- (8) Jika koefisien regresi variabel Struktur Aset diketahui sebesar 1,204, maka diketahui bahwa tiap kenaikan 1 satuan Struktur Aset, Kebijakan Hutang akan naik sebesar 1,204 satuan. Koefisien bernilai positif menunjukkan bahwa semakin tinggi Struktur Aset maka akan semakin tinggi pula Kebijakan Hutang.
- (9) Jika koefisien regresi variabel Profitabilitas diketahui sebesar -1,108, maka diketahui bahwa tiap kenaikan 1 satuan variabel Profitabilitas, Kebijakan Hutang akan turun sebesar 1,108 satuan. Koefisien bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin rendah Profitabilitas maka Kebijakan Hutang akan semakin naik.

- (10) Jika koefisien regresi variabel Pertumbuhan Perusahaan diketahui sebesar 0,374, maka diketahui bahwa tiap kenaikan 1 satuan variabel Pertumbuhan Perusahaan, kebijakan hutang akan naik sebesar 0,374 satuan. Koefisien bernilai positif menunjukkan bahwa semakin tinggi Pertumbuhan Perusahaan maka akan semakin tinggi pula Kebijakan Hutang..

5.5.3.2 Uji Statistik t (t-test)

Tabel 4.6 Hasil Uji T (Parsial)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.203	.143		1.420	.159
FCF	-.254	.369	-.065	-.688	.493
Struktur_Aset	1204	.224	.468	5.386	.000
Profitabilitas	-1.108	.690	-.170	-1.605	.111
Pertumbuhan_Perusahaan	.374	.414	.078	.903	.369

a. Dependent Variable: Kebijakan_utang

Dari Hasil uji parsial (uji-t) pada tabel 4.6 di atas, ditemukan bahwa:

- (5) *Free cash flow* mempunyai nilai t hitung sebesar $-0,688 < \text{nilai } t \text{ tabel } 1,9823$ dan nilai signifikansi sebesar $0,493 > 0,05$. Hasil uji t tersebut mengindikasikan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini ditolak.
- (6) Struktur aset mempunyai nilai t hitung sebesar $5,386 > \text{nilai } t \text{ tabel } 1,9823$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil uji t tersebut mengindikasikan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima.
- (7) Profitabilitas mempunyai nilai t hitung sebesar $-1,605 < \text{nilai } t \text{ tabel } 1,9823$ dan nilai signifikansi sebesar $0,111 > 0,05$. Hasil uji t tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini ditolak.
- (8) Pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai t hitung sebesar $0,903 < t \text{ tabel } 1,9823$ dan nilai signifikansi sebesar $0,369 > 0,05$. Hasil uji t tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak.

5.5.3.3 Uji Statistik F

Tabel 4.7 Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.170	4	2.793	13.030	.000 ^b
	Residual	23.575	110	.214		
	Total	34.745	114			

a. Dependent Variable: Kebijakan_Utang

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan_Perusahaan, Struktur_Aset, FCF, Profitabilitas

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa dari uji F diperoleh hasil nilai F hitung sebesar 13,030 > F tabel 2,297 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Hasil uji F ini menunjukkan bahwa variabel independen (*free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

5.6. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu:

- (1) Pengujian H1 menunjukkan bahwa *free cash flow* mempunyai nilai t hitung sebesar – 0,688 < nilai t tabel 1,9823 dan nilai signifikansi sebesar 0,493 > 0,05. Hasil uji t tersebut mengindikasikan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
- (2) Pengujian H2 menunjukkan bahwa struktur aset mempunyai nilai t hitung sebesar 5,386 > nilai t tabel 1,9823 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Hasil uji t tersebut mengindikasikan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
- (3) Pengujian H3 menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai nilai t hitung sebesar – 1,605 < nilai t tabel 1,9823 dan nilai signifikansi sebesar 0,111 > 0,05. Hasil uji t tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
- (4) Pengujian H4 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai t hitung sebesar 0,903 < t tabel 1,9823 dan nilai signifikansi sebesar 0,369 > 0,05. Hasil uji t tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

- (5) Pengujian H5 menunjukkan bahwa *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan) secara simultan berpengaruh dengan nilai F hitung sebesar $13,030 > F \text{ tabel } 2,297$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$.

5.7 Saran

- (a) Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel lain yang dinilai dapat mempengaruhi kebijakan utang diluar variabel independent yang diteliti di penelitian ini.
- (b) Penelitian selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan manufaktur serta memperpanjang periode pengamatan, sehingga hasil yang di dapat akan lebih valid.

5.8 Keterbatasan

- (a) Dalam penelitian ini peneliti hanya membahas tentang pengaruh *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan yang bergerak di sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
- (b) Dalam melakukan uji SPSS terdapat data yang harus di *outlier* oleh peneliti. *Outlier* merupakan data yang muncul dengan nilai-nilai ekstrim. Nilai ekstrim merupakan nilai yang jauh atau berbeda sekali dengan nilai lain dalam kelompoknya, nilai ekstrim *Outlier* harus dieliminasi dahulu agar model penelitian dapat dianggap valid.