

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN DIVIDEN,
PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG
(Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2016)**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

KRESNA BAGAS KHARISMA

NIM : 2014210807

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Kresna Bagas Kharisma
Tempat, Tanggal Lahir : Mojokerto, 28 Juli 1996
N.I.M : 2014210807
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2014-2016

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

Tanggal : ..13 Maret 2018



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)

Ketua Program Studi Manajemen

Tanggal :13 Maret 2018



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS
DAN LIKUIDITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG
(Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2016)**

Kresna Bagas Kharisma
STIE Perbanas Surabaya
Email: kresnabagaskharisma@gmail.com

ABSTRACT

Funding decision on company had a lot ways, one of the funding decisions is debt policy. The objective of this study is to examine the impact of free cash flow, dividend policy, profitability, and liquidity. On debt policy the sampling method use purposive sampling for manufacturing company which listed in IDX for periode 2014-2016. There are 51 companies which meet the criteria. The method using multiple liner regression. The result show that free cash flow and liquidity has impact on debt policy while the dividend policy and profitability doesn't have impact toward debt policy. The result have implication that Manufacturing should manage free cash flow and liquidity in order to minime debt.

Key words: *debt policy, free cash flow, dividend policy, profitability and liquidity*

PENDAHULUAN

Dalam kegiatan perusahaan, asset yang dimiliki akan dimanfaatkan semaksimal mungkin untuk mendapatkan nilai dan keuntungannya. Untuk memperoleh hal tersebut perlu beberapa jalan cara yaitu dengan menggunakan modal sendiri dari pemilik perusahaan, dengan memberikan penawaran kepada pihak investor untuk masuk ke dalam bagian perusahaan, atau bisa juga dengan cara meminjam dari pihak lain atau yang biasa disebut hutang. Oleh karena itu Manajer memerlukan dana untuk mengembangkan dan menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Perusahaan memerlukan modal untuk menjalankan usahanya agar berjalan dengan sehat. Modal tersebut diperoleh dari laba ataupun ekuitas, bisa juga dari internal atau eksternal perusahaan. Hal itu menimbulkan suatu keputusan

penting dalam memperoleh modal. Seorang manajer keuangan harus memiliki keputusan dalam memperoleh modal kerja dalam memenuhi kebutuhan investasi. Ada satu permasalahan penting yang akan di jalani oleh manajer keuangan seperti berjalannya operasional perusahaan adalah dalam keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berhubungan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa. Dalam menetapkan dana manajer keuangan harus bisa memilih secara benar mengenai sifat dan biaya.

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan. Perusahaan manufaktur yang mendominasi di Indonesia memiliki tujuan yang sama dengan tujuan perusahaan pada umumnya. Perusahaan adalah meningkatkan nilai

perusahaan dapat dilihat dari kemakmuran para pemilik saham perusahaan. Pembiayaan merupakan elemen penting dalam sebuah perusahaan. Perusahaan menyerahkan pengelolaan kepada manajer. Tugas manajer membuat berbagai kebijakan dalam kegiatan operasional suatu perusahaan. Free cash flow merupakan arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan oleh karena itu semakin besar Free cash flow yang tersedia di perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut sehat, dikarenakan dengan memiliki kas yang besar maka dapat mempengaruhi dalam menggunakan kebijakan hutang. Dapat juga dikatakan perusahaan yang memiliki Free cash flow yang tinggi adalah perusahaan yang kurang survive yang tidak menggunakan Free cash flow dengan maksimal bisa juga disebut kurang gencar mencari proyek sehingga cash menumpuk.

Kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2011:211) adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen akan memiliki dampak terhadap tingkat penggunaan hutang dalam suatu perusahaan oleh karena itu perusahaan dapat menentukan seberapa besar keuntungan perusahaan yang akan di terima dan akan di tahan, dan yang akan di bagi kepada para investor dan pemegang saham atau di gunakan untuk investasi. Untuk memenuhi kebutuhan dana maka manajer cenderung memerlukan hutang lebih banyak. Oleh karena itu Manajemer perlu mencari solusi agar perusahaan mendapatkan dana yang masuk akal menggunakan hutang.

Profitabilitas adalah kemampuan dari perusahaan dalam memperoleh

keuntungan melalui kemampuan dan sumber yang dimiliki. Menurut Nabela (2012) apabila profitabilitas perusahaan tinggi maka perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang lebih sedikit dikarenakan perusahaan lebih memilih dana internal untuk mendanai dari pada dana eksternal.

Likuiditas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau yang akan jatuh tempo. Dengan demikian apabila sebuah perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan tersebut mampu dalam mengembalikan hutangnya dengan baik. Hal tersebut mampu memberikan kepercayaan terhadap kreditur untuk meminikan hutang kepada perusahaan, sehingga ketika tingkat likuiditas tinggi maka kebijakan hutang perusahaan yang digunakan oleh perusahaan juga tinggi.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi pembiayaan kegiatan perusahaan yang bersifat jangka panjang berupa modal ekstern dan intern. Van Horne dan Wachowicz (2013 : 176) mendefinisikan struktur modal adalah proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan berupa hutang, saham preferen, dan saham biasa. Hutang dapat meningkatkan risiko perusahaan dikarenakan jika rasio hutang perusahaan tinggi maka beban bunga perusahaan juga tinggi sehingga ketika perusahaan dalam keadaan merugi, perusahaan tidak memiliki dana untuk membebaskan hutang yang berupa bunga. Perusahaan yang tidak ingin menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya harus mampu mengelola aset yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien.

Agency Theory

Manajemen dan pemegang saham perusahaan memiliki tujuan yang berbeda diantaranya manajemen memiliki tujuan pribadi yang bisa berlawanan dengan bagaimana memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajemen lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi daripada kekayaan pemegang saham sehingga gaji yang diterima manajemen lebih tinggi. Perbedaan tujuan antara pemegang saham dan manajemen dikenal dengan teori keagenan (*agency theory*) (Brigham dan Houston, 2010: 20).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa keuntungan yang masuk dalam keuangan internal perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi investasi real dan deviden, oleh karena itu perusahaan perlu dana maka perusahaan menerbitkan hutang. Dikarenakan perusahaan memiliki target *debt ratio* yang rendah. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan umumnya memiliki hutang yang besar karena keuangan internal perusahaan kecil oleh karena itu utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai bagi perusahaan.

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 186) teori sinyal adalah tindakan yang digunakan oleh manajemen untuk memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. *Signalling theory* sudah sering digunakan para peneliti untuk melakukan penelitian agar dapat menjelaskan reaksi dari pasar yang telah mengalami perubahan kebijakan dari perusahaan. Manajer memiliki pengetahuan yang lebih baik

tentang pertumbuhan perusahaan dibandingkan pihak luar. Tetapi banyak pihak eksternal menghadapi informasi yang asimetris tentang nilai investasi perusahaan

Kebijakan Hutang

Rudianto (2012 : 275) hutang merupakan kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa depan kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Hutang perusahaan berkaitan sangat erat dengan struktur modal suatu perusahaan. Hutang merupakan pengorbanan nilai ekonomi di masa yang akan datang yang bisa terjadi akibat kewajiban suatu badan usaha pada masa kini untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa pada badan usaha lain dimasa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi yang dimasa yang lalu.

Free Cash Flow

Brigham dan Houston (2010 : 109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi seluruh aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba usaha yang didapat perusahaan dan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya dalam perusahaan (Rudianto, 2012 : 290). Menurut Purwasih, et al (2014) perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan modal sehingga akan mengurangi *agency cost*. Kebijakan deviden keputusan perusahaan tentang pembagian

keuntungan perusahaan di bagi kepada pemegang saham atau di tahan dengan harapan *capital gain*.

Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2010 : 146) rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat menentukan struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih kecil karena laba ditahan perusahaan besar dan mampu untuk mendanai kegiatan operasional atau investasi perusahaan.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2008 : 129), rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar maupun pihak didalam perusahaan. Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Penelitian ini menggunakan *Current ratio* sebagai pengukuran likuiditas. *Current ratio* adalah alat yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau hutang yang akan jatuh tempo.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang

Menurut penelitian yang dilakukan (Rona, 2012). *Free cash flow* atau arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan.

Free cash flow berbeda dari laba bersih, karena dua hal yaitu yang pertama semua biaya nonkas di tambah kembali ke keuntungan bersih agar mendapatkan arus kas operasional. Menurut hasil penelitian khafid dan suryani (2015) dan Rona (2012) yang menunjukkan *Free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan dana internal perusahaan untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan, sehingga apabila dana internal perusahaan cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk kegiatan operasional atau investasi

H1: *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Menurut hasil penelitian khafid dan suryani (2012), Purwasih, et al (2014) dan nabela (2013) kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil dari penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa semakin tinggi jumlah dividen maka hutang yang akan digunakan semakin tinggi pula. Begitu juga sebaliknya, ketika dividen tidak dibagikan maka hutang yang digunakan semakin rendah. Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2: kebijakan dividen berhubungan positif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Menurut hasil penelitian Purwasih, et al (2014), Nabela (2013), dan Rona adalah profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka

kecil kemungkinan menggunakan hutang untuk mendanai kebutuhan operasional perusahaan. Perusahaan akan menggunakan dana internal untuk digunakan dalam pembiayaan kebutuhan pendaan. oleh karena itu perusahaan tidak perlu hutang. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Afi, *et al* (2014) Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

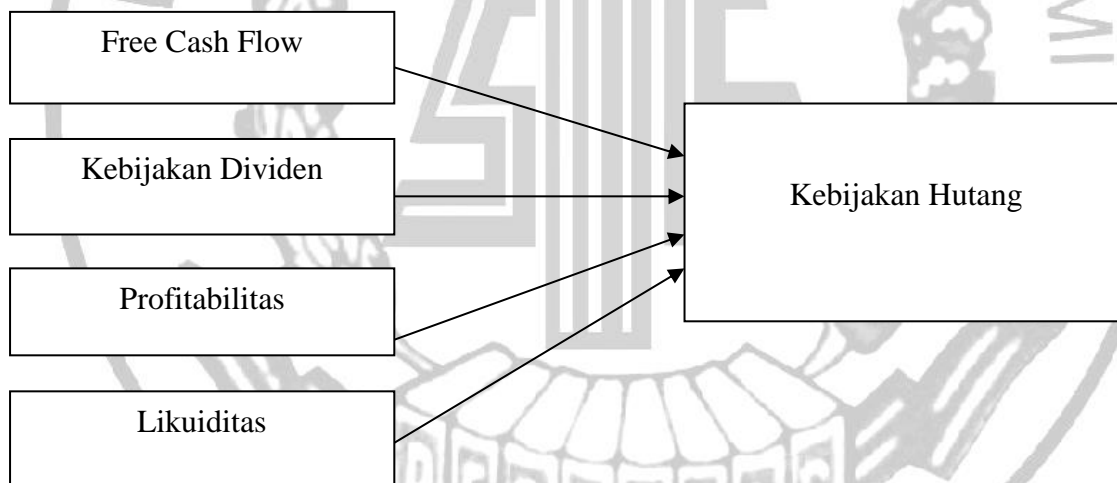
Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Menurut penelitian Rona

(2012) likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dari hasil pengujian yang dilakukan peneliti dengan menggunakan model regresi dengan CR sebagai indikator, menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan tersebut dapat melunasi hutang-hutangnya. Sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada kreditur untuk mengembalikan hutangnya. Semakin tinggi likuiditas maka akan semakin tinggi kebijakan hutang yang digunakan oleh perusahaan.

H4 : likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Berikut adalah kerangka pemikiran dari penelitian ini :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang diambil dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Sampel penelitian ini dipilih dengan menggunakan

pendekatan purposive sampling, artinya sampel yang dipilih dalam penelitian memiliki kriteria tertentu. Adapun kriteria yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun periode penelitian 2013-2016 dan periode laporan keuangan tersebut berakhir

31 desember (2) Perusahaan yang membagikan dividen kas setiap tahunnya 2013-2015 (3) perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam nilai rupiah 2013-2016. Dari 157 perusahaan yang tercatat di BEI, terdapat 51 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Data Penelitian

Data yang di peroleh peneliti bersumber dari BEI pada tahun 2014-2016. Data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder kuantitatif. Data diperoleh dengan dokumentasi, dimana data diperoleh dengan cara tidak langsung yaitu melalui perantara, yaitu di peroleh dan dicatat oleh pihak lain. Data yang digunakan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia 2014-2016. Data yang diperoleh merupakan data-data dari berbagai literature yang berkaitan baik berupa catatan-catatan, dokumen, arsip, maupun artikel. Data yang diperoleh kemudian disusun dan diolah sesuai dengan kepentingan penelitian.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independennya adalah Free cash flow, kebijakan dividen, profitabilitas, dan likuiditas.

Kebijakan Hutang

Menurut Brigham (2010 : 143) kebijakan hutang diukur menggunakan *debt equity ratio* (DER), yaitu dengan membagi total hutang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban. Apabila DER rendah maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan maka semakin besar pendanaan melalui hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk ekspansi atau

investasi perusahaan maka semakin besar kewajibannya.

Variabel kebijakan hutang dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{debt}}{\text{equity}} \quad (1)$$

Free cash Flow

Brigham dan Houston (2010 : 109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi seluruh aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Free cash flow dapat di cari menggunakan rumus :

$$AKB = \frac{\text{CFO} - \text{Investment}}{\text{Aset}} \quad (2)$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2011 : 211) adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan dimasa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Keputusan yang tidak terpisahkan dalam pendanaan perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Purwasih, *et al* (2014) perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi sering memilih pendanaan modal sehingga mengurangi *agency cost*.

$$DPR = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \quad (3)$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan Return On Asset (ROA). ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama satu periode, pengukuran ROA dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \quad (4)$$

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Penelitian ini menggunakan *Current ratio* sebagai pengukuran likuiditas. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya likuiditas di ukur dengan *Current ratio*, dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (5)$$

Alat Analisis

Dalam Penelitian ini teknik analisa yang digunakan adalah teknik analisis berganda. Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat di jelaskan sebagai berikut:

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	140	0,1100	2,4200	0,7181	0,5026
FCF	140	-0,3161	0,4257	-0,0040	0,1311
DPR	140	-1,0229	2,6391	0,4157	0,4337
ROA	140	-0,0771	0,3587	0,0949	0,0785
CR	140	0,6017	10,9495	2,5820	1,6883
Valid N (listwise)	140				

Sumber : Data diolah

Tabel 1 menunjukkan hasil deskriptif secara keseluruhan nilai rata-rata variabel DER, ROA, dan CR mean lebih besar dari standar deviasinya dapat disimpulkan bahwa data dari variabel tersebut homogeny sedangkan untuk variabel FCF dan DPR termasuk data heterogen.

Berdasarkan nilai minimum dan maksimum, diketahui bahwa nilai variabel DER sebesar 0,1100 oleh PT. Keramika Indonesia Asosiasi Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa PT Keramika Indonesia

$$\text{DER} = \alpha + \beta_1\text{FCF} + \beta_2\text{DPR} + \beta_3\text{ROA} + \beta_4\text{CR} + \varepsilon$$

Keterangan:

DER : kebijakan hutang

a : konstanta

FCF : *Free cash flow*

DPR : kebijakan dividen

ROA : profitabilitas

CR : likuiditas

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien regresi dan masing-masing variable independen

ε : variable residual

Dapat diperoleh dugaan dengan nilai koefisien regresi (b_1, b_2, b_3, b_4 , dan b_5) dari persamaan di atas, menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS)

Assosiasi Tbk. Lebih banyak menggunakan modal sendiri untuk kegiatan operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan hutang sebagai sumber dana operasional perusahaan. Nilai maksimum variabel DER dimiliki oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk yang termasuk industri *food and baverage*. Hal tersebut menunjukan bahwa PT. Tunas Baru Lampung Tbk memiliki proporsi hutang sebagai sumber dana kegiatan operasional perusahaan lebih besar dari total ekuitas

. Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, nilai maksimum variabel FCF pada tahun pengamatan (2013-2015) sebesar 42,57% yang dimiliki oleh perusahaan PT Merck Tbk pada industri Farmasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Merck Tbk memiliki arus kas yang tinggi sehingga mampu mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan, kas tersebut digunakan untuk investasi atau digunakan sebagai dana kas operasional perusahaan dan juga ekspansi. Nilai minimum variabel FCF sebesar -31,61% yang dimiliki oleh PT. Trias Sentosa Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Trias Sentosa Tbk tidak memiliki arus kas bersih real yang dapat digunakan oleh perusahaan kapanpun baik untuk ekspansi, pengembangan usaha dan kegiatan operasional perusahaan. Nilai negatif tersebut dikarenakan kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi sebesar Rp. 366.837.000.000, sehingga biaya yang dikeluarkan untuk pembayaran aktivitas operasi perusahaan menyebabkan kas bersih menjadi kurang dan menjadikan nilai negatif.

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, nilai variabel DPR sebesar 263,91% yang dimiliki oleh PT Merck Tbk pada industri Farmasi, dengan begitu dapat dikatakan bahwa PT Merck Tbk memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga perusahaan mampu membagikan dividen lebih baik karena memiliki DPR tertinggi selama tahun pengamatan yaitu (2013-2015). Nilai variabel DPR yang memiliki hasil minimum terkecil sebesar -164,29% yang dimiliki oleh perusahaan PT. Berlina Tbk dari industri plastik dan kaca. Nilai DPR PT. Berlina Tbk bernilai negatif dikarenakan *earning per share* (EPS) bernilai negatif atau bisa dikatakan perusahaan sedang mengalami kerugian. Walaupun PT. Berlina Tbk memiliki DPR negatif namun tetap membagikan dividen kepada pemegang saham sebesar Rp. 23 per saham yang di ambil dari laba ditahan perusahaan pada tahun sebelumnya.

Berdasarkan nilai minimum dan maksimum selama 2013-2015, diketahui bahwa nilai variabel sebesar -7,71% yang dimiliki oleh PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. Tidak mampu dalam mengoptimalkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba maksimal. Dengan laba bersih setelah pajak Rp. -163.719.244.899 dengan total aset Rp. 2.124.390.696.519. hal ini menunjukkan bahwa PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. Dapat menggunakan hutang untuk memenuhi biaya dan kebutuhan operasional perusahaan dikarenakan tidak mempunya perusahaan dalam mengoptimalkan aset yang dimiliki agar dapat menghasilkan laba maksimal. Nilai maksimum variabel ROA sebesar 35,87% yang dimiliki oleh perusahaan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada industri rokok. Dengan total aset yang dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar Rp. 28.380.630.000.000 dan laba setelah pajak yang dimiliki perusahaan sebesar Rp. 10.181.083.000.000 . hal ini menunjukkan bahwa PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, nilai variabel CR sebesar 60,17% yang dimiliki oleh PT. Holcim Indonesia Tbk pada industri Semen. Hal tersebut menunjukkan bahwa perputaran dalam memenuhi utang jangka pendek perusahaan rendah dan hal tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan laba yang kecil sehingga lambat dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Dengan jumlah utang jangka pendek sebesar Rp. 3.807.545.000.000 dan aktiva lancar Rp. 2.085.055.000.000 dengan begitu nilai CR pada perusahaan kecil. Hal tersebut terjadi dikarenakan perusahaan lebih besar menggunakan utang untuk memenuhi kegiatan operasional, ekspansi dan untuk investasi dibandingkan menggunakan modal sendiri. Nilai maksimum variabel CR sebesar 1017,42%

yang dimiliki oleh perusahaan PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk cepat dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Dengan aktiva lancar sebesar Rp. 167.103.003.126 dan

utang jangka pendek Rp. 16.424.251.535 dengan begitu menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi hutang sesuai jatuh tempo.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t tabel	t	Sig.	Collinearity Statistics
	B	Std. Error	Beta				Tolerance
(Constant)	1,265	0,074			17,2	0,00	
FCF	-0,502	0,278	-0,131	1,645	-1,809	0,07	0,805
DPR	-0,171	0,079	-0,148	-1,645	-2,161	0,03	0,903
ROA	-0,739	0,467	-0,116	-1,645	-1,583	0,12	0,793
CR	-0,158	0,021	-0,523	(+/-) 1,96	-7,689	0,00	0,914
F Hitung							25,473
Sig uji F							0,000
R Square							0,43

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari *free cash flow*, kebijakan dividen, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel diperoleh persamaan regresi berikut :

$$\text{DER} = 1,265 - 0,502 \text{ FCF} - 0,171 \text{ DPR} - 0,739 \text{ ROA} - 0,158 \text{ CR} + e$$

Berikut adalah interpretasi dari nilai koefisien regresi :

Konstanta (β_0) : nilai a = 1,265

Nilai konstanta tersebut menunjukkan besarnya variabel dependen DER (Y) adalah 1,265 jika seluruh variabel (X) yaitu FCF, DPR, ROA, dan CR bernilai nol.

Koefisien regresi untuk variabel FCF (X_1) = -0,502

Berdasarkan nilai variabel FCF tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan FCF sebesar satu satuan, maka akan menurunkan DER sebesar 0,502 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

Koefisien regresi untuk variabel DPR (X_2) = -0,171

Berdasarkan nilai variabel DPR tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR sebesar satu satuan, maka akan menurunkan DER sebesar 0,171 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

Koefisien regresi untuk variabel ROA (X_3) = -0,793

Berdasarkan nilai variabel ROA tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar satu satuan, maka akan menurunkan DER sebesar 0,793 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

Koefisien regresi untuk variabel CR (X_4) = -0,158

Uji model regresi (uji F)

Berdasarkan tabel menunjukkan hasil output SPSS yang menunjukkan nilai F hitung sebesar 25,473 dan signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan hasil dari

output tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dengan begitu H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh signifikan dari salah satu variabel (X) terhadap variabel (Y).

Uji Koefisiensi Determinansi (uji R^2)

Berdasarkan hasil dari uji R^2 yaitu sebesar 65,6% artinya hubungan variabel independen memiliki korelasi yang cukup tinggi karena lebih dari 50% . nilai R^2 sebesar 43% yang menunjukkan bahwa variasi pada variabel DER dapat dijelaskan oleh variasi pada variable FCF, DPR, ROA dan CR.

Uji Parsial

Hasil uji hipotesis 1: Berdasarkan tabel 2 diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel} = -1,809 < -1,645$. Terlihat bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga variabel *free cash flow* berada di daerah penerimaan H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil uji hipotesis 2: Berdasarkan tabel 2 diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel} = -2,161 < 1,645$. Terlihat bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga variabel kebijakan dividen berada didaerah H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil uji hipotesis 3: Berdasarkan tabel 2 diperoleh $t_{hitung} > t_{tabel} = -1,583 > -1,645$. Terlihat bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ sehingga variabel profitabilitas berada di daerah H_0 di terima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil uji hipotesis 4: Berdasarkan tabel 2 diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel} = -7,689 < -1,960$. Terlihat bahwa nilai t hitung lebih kecil dari t tabel sehingga variabel likuiditas berada di daerah H_0 ditolak. Demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow adalah arus kas yang dimiliki oleh perusahaan setelah memenuhi kebutuhan perusahaan dalam investasi seluruh aset tetap, produk dan modal kerja yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional yang sedang berjalan. *Free cash flow* adalah jumlah arus kas perusahaan yang digunakan sebagai nilai tambah dalam investasi perusahaan, melunasi kewajibannya serta meningkatkan likuiditas perusahaan. Maka semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan maka semakin kecil kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan .

Berdasarkan hasil uji dalam penelitian ini diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel} = -1,809 < -1,645$. Terlihat bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga variabel *free cash flow* berada di daerah penerimaan H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi arus kas perusahaan maka semakin rendah kebijakan hutang yang akan digunakan oleh perusahaan. Hal ini disebabkan ketika perusahaan memiliki arus kas yang tinggi menunjukkan bahwa laba yang dimiliki perusahaan tinggi sehingga mampu memenuhi kewajibannya seperti investasi, modal kerja, dan operasionalnya, sehingga perusahaan tidak memerlukan dana eksternal untuk memenuhinya. Dengan begitu maka perusahaan dapat menggunakan arus kas secara maksimal dan mampu untuk mengembangkan perusahaan dan lebih survive. Hasil ini juga didukung oleh hasil tren yang terdapat pada lampiran 14 yang menunjukkan tinggi nya *free cash flow* maka kebijakan hutang semakin kecil.

Hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh rona (2012), suryani dan khafid (2015), yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dikarenakan

perusahaan menggunakan hutang untuk mengendalikan *free cash flow* yang tinggi.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan dan juga kebijakan dividen merupakan keputusan yang dimiliki perusahaan untuk menentukan seberapa besar pendapatan yang diterima atau ditahan perusahaan, yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham atau digunakan kembali sebagai investasi. Ketika perusahaan menggunakan dana internal dan digunakan digunakan untuk dibagikan kepada investor, maka dengan begitu perusahaan memilih menggunakan hutang sebagai sumber dananya. Semakin meningkatnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan maka dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk memenuhinya juga meningkat dan juga sebaliknya.

Berdasarkan hasil uji ini diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel} = -2,161 < 1,645$. Terlihat bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga variabel kebijakan dividen berada di daerah H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini diduga perusahaan menggunakan selisih laba bersih yang diperoleh dengan laba ditahan untuk membagikan dividennya sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan membagikan dividen ketika memiliki dana tersisa, apabila dana perusahaan rendah maka perusahaan memilih untuk tidak membagikan dividen. Berdasarkan lampiran 7 menunjukkan total nilai standar deviasi lebih besar dari total nilai rata-rata sehingga terdapat rentang data yang besar atau heterogen. Berdasarkan hasil dari penelitian ini terbukti tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh suryani dan khafid (2015),

Purwasih, *et al* (2014), dan nabela (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.. Investasi yang dilakukan perusahaan berasal dari pendapatan yang diterima atau profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah dikarenakan laba ditahan tinggi dan mencukupi untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, tetapi jika kebutuhannya Berdasarkan hasil uji diperoleh $t_{hitung} > t_{tabel} = -1,583 > -1,645$. Terlihat bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ sehingga variabel profitabilitas berada di daerah H_0 di terima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini mendukung *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal terlebih dahulu setelah itu menggunakan dana eksternal berupa hutang dengan begitu maka ketika perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi maka manajer akan menggunakannya sebagai laba ditahan yang nantinya digunakan sebagai investasi dikarenakan perusahaan menggunakan dana internal sebagai opsi utama ketika akan melakukan investasi. Oleh karena itu ketika profitabilitas tinggi maka tidak diperlukan utang sebagai sumber dana perusahaan yang akan digunakan sebagai dana untuk investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan pada aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Hal ini juga dibuktikan ketika R^2 kecil sehingga dapat simpulkan bahwa pengaruh antara variabel ROA terhadap DER rendah dan juga didukung pada lampiran 14 yang menunjukkan tingginya profitabilitas perusahaan maka kebijakan hutang perusahaan semakin rendah. Dengan demikian terdapat hubungan

negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

Hasil dari penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian nabela (2013), rona (2012) dan purwasih *et,al* (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau yang akan jatuh tempo. Jika sebuah perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan mampu mengembalikan hutangnya dengan baik. Sehingga ketika likuiditas perusahaan meningkat maka akan memberikan kepercayaan kepada kreditur untuk memberikan hutang. Ketika likuiditas tinggi juga akan memberikan sinyal kepada para kreditur untuk menanamkan modal kepada perusahaan.

Berdasarkan hasil uji diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel} = -7,689 < -1,960$. Terlihat bahwa nilai t hitung lebih kecil dari t tabel sehingga variabel likuiditas berada di daerah H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil tersebut variabel likuiditas mendukung *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan dana internal sebagai pilihan pertama dalam mendanai kegiatan perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi berarti mampu memenuhi hutang jatuh temponya dapat juga dikatakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dan mengelola aset dengan baik, sehingga perusahaan tidak memerlukan dana eksternal seperti hutang untuk memenuhinya. Hal ini didukung pada lampiran 14 yang menunjukkan ketika likuiditas perusahaan tinggi maka kebijakan hutang perusahaan rendah dan sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh rona (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 51 perusahaan dari seluruh sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

Berdasarkan uji F didapatkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki model fit, artinya model regresi yang terdiri dari *free cash flow*, kebijakan dividen, profitabilitas, dan likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil dari uji R yaitu sebesar 65,6% artinya hubungan variabel independen memiliki korelasi yang cukup tinggi karena lebih dari 50% . nilai *adjusted R²* sebesar 41,3% yang menunjukkan bahwa variabel DER dapat dijelaskan oleh FCF, DPR, ROA dan CR.

Berdasarkan uji t menunjukkan bahwa: *Free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah kebijakan perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai pendanaan operasional perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan menggunakan selisih laba bersih yang diperoleh dengan laba ditahan untuk membagikan dividen sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang sebagai sumber dana untuk membagikan dividen kepada pemegang saham serta pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga serta cicilan hutang sudah terpenuhi. Dengan begitu manajer akan efisien dalam jika menggunakan hutang.

Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Ketika perusahaan mendapatkan profitabilitas tinggi maka cenderung

banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Tingkat hutang perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan semakin rendah. Dengan demikian terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang

Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi berarti mampu memenuhi hutang jatuh temponya dapat juga dikatakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dan mengelola aset dengan baik, sehingga perusahaan tidak memerlukan dana eksternal seperti hutang untuk memenuhinya dan juga ketika likuiditas tinggi maka meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan untuk memberikan modal dalam bentuk hutang.

Penelitian ini memiliki keterbatasan (1) Kemampuan variabel bebas dalam memprediksi variabel terikat hanya 43%. (2) Banyaknya perusahaan manufaktur tidak membagikan dividen pada periode penelitian. (3) Banyaknya data outlier yang menyebabkan sampel berkurang (4) terdapat perusahaan yang melaporakn data

laporan keuangannya tidak dalam bentuk rupiah.

Berdasarkan keterbatasan yang sudah dijelaskan maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah (1) Untuk penelitian yang akan datang disarankan agar menambah variabel lain dan baru yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial. (2) Untuk penelitian yang akan datang diharapkan menggunakan sampel perusahaan lebih banyak tidak hanya berfokus pada manufaktur, bisa di luar manufaktur seperti jasa (3) Bagi perusahaan dengan hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan sehingga mampu menggunakan hutang dengan baik yang dapat dilihat dari pengaruh *free cash flow* dan likuiditas yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sehingga dengan begitu perusahaan dapat memaksimalkan *free cash flow* dan likuiditas perusahaan sehingga mampu mengurangi hutang perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Afi P., Taufeni T., dan Lila A. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Online Mahasiswa (Jom) Bidang Ilmu Ekonomi, 1(2), 1-15.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. Manajemen Keuangan. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- , 2011. Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Dewi P., Restu A., dan Al Azhar L. 2014. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012".
- Kasmir dan Jakfar. 2008. Analisa Laporan Keuangan. Jakarta : Rajawali pers Erlangga
- Rona Mersi Rona. 2012. Analisis Kebijakan Hutang. Accounting Analysis Journal, 1(2), 1-6.
- Rudianto. 2012. Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Suryani, A.D dan Khafid.,M. 2015. "Pengaruh Free cash flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada

Perusahaan Manufaktur di bursa efek Indonesia Tahun 2013”. *Dinamika Akuntansi, keuangan dan Perbankan* I(4), 20-28

Van Horne, James C dan Wachiwicz, Jr., John M. 2012 prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Jilid 1, Edisi 13, Diterjemahkan oleh Qurotul'ain Mubarakah. Jakarta: Salemba empat

Nabela Nabela. 2012. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen*, 1(01), 1-8.

