PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2014-2016

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi

Oleh :

RATNA KUSUMA WARDANI
NIM : 2014310249

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

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	:	Ratna Kusuma Wardani
Tempat, Tanggal Lahir	:	Tuban, 24 Agustus 1994
N.I.M	:	2014310249
Jurusan	:	Akuntansi
Program Pendidikan	:	Sarjana
Konsentrasi	:	Akuntansi Keuangan
Judul	:	Pengaruh Kebijakan Dividen, *Free Cash Flow*, Struktur aset, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2016.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 26 September 2018

(Indah Hapsari, S.Ak., M.A., Ak.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 26 September 2018

(Dr.Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., QIA., CPSAK)

PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2014 – 2016

Ratna Kusuma Wardani
STIE Perbanas Surabaya
Email: kusumaratna4@gmail.com
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aims to give empirical evidence about the effect of dividend policy, free cash flow, asset structure, and firm growth on debt policy of manufacturing companies listed in indonesia stock exchange in 2014-2016. The population of this study is manufacturing companies listed in indonesia stock exchange. This study is using secondary data from manufacturing companies financial reports. The sample technique is using purposive sampling. Based on certain criteria, there are 122 manufacturing companies that used as sample. This study is using multiple linier regression as the statistical method. The result show that dividend policy, free cash flow, asset structure, and firm growth simultaneously has a significant effect on debt policy. Meanwhile partially, dividend policy and firm growth does not has a significant effect on debt policy. Free cash flow and asset structure has a signifficant effect on debt policy.

Keywords: *dividend policy, free cash flow, asset structure, firm growth, debt policy*

PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan adalah atas beberapa tujuan, diantaranya untuk memakmurkan para pemangku kepentingan di dalamnya. Salah satu cara untuk tercapainya tujuan perusahaan adalah dengan menjaga kelangsungan usaha di perusahaan tersebut. Kelangsungan hidup suatu perusahaan sangat berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan yang mana membutuhkan sumber pendanaan. Pendanaan adalah suatu aktivitas pembiayaan yang dilakukan perusahaan untuk memenuhi aktivitas operasi dan aktivitas pendukung usaha lainnya. Sumber pendanaan bisa berasal dari pendanaan internal seperti penggunaan laba ditahan, namun jika pendanaan internal dirasa kurang cukup untuk mengembangkan usaha maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti pinjaman atau penerbitan surat hutang obligasi. Perusahaan pada umumnya memilih pendanaan eksternal yang bersumber dari hutang karena upaya meminimalisir penggunaan *free cash flow*.

PT Unilever Indonesia (UNVR) menggunakan pendanaan eksternal berupa pinjaman dari afiliasinya yaitu Unilever Finance International senilai Rp 3 triliun guna menambah kapasitas pabrik (www.economy.okezone.com). PT Kimia Farma menggunakan pendanaan eksternal berupa penerbitan surat hutang senilai RP 600 miliar untuk membiayai ekspansi bisnis guna mencapai peringkat tiga besar industri farmasi nasional di tahun 2019 mendatang (www.netralnews.com). Melalui dua fenomena di industri manufaktur tersebut membuktikan bahwa kebijakan hutang melalui pinjaman maupun penerbitan surat hutang dapat menjadi alternatif pendanaan suatu perusahaan dalam peningkatan

produktivitas dan pembiayaan perluasan bisnis di masa yang akan datang.

Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan eksternal melalui hutang yang diambil oleh perusahaan sebagai alternatif pembiayaan dalam kegiatan operasional maupun peningkatan produktivitas perusahaan. Menurut Mamduh (2010:29) hutang adalah pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi dimasa lalu.Pada umumnya perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan operasional, namun ketika sumber pendanaan internal dinilai kurang memadai untuk pembiayaan kegiatan operasional, maka penggunaan hutang menjadi alternatif sumber pendanaan perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dalam perusahaan diantaranya kebijakan dividen, penggunaan *free cash flow*, struktur aset yang dimiliki perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen mencerminkan jumlah laba yang dapat ditahan oleh perusahaan untuk pemenuhan investasi di masa yang akan datang. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham akan memberikan sinyal bahwa dana yang ditanamkan para pemegang saham di perusahaan tersebut terus berkembang. Namun jika perusahaan memilih untuk membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya, artinya laba yang seharusnya ditahan untuk kebutuhan investasi mendatang harus teralokasikan ke pembayaran dividen kepada pemegang saham, jika di kemudian hari terdapat kesempatan untuk berinvestasi sedangkan dana pada laba ditahan sudah terpakai untuk pembayaran dividen, maka perusahaan akan membutuhkan sumber dana eksternal berupa hutang untuk tetap bisa memenuhi kebutuhan investasi demi berkembangnya perusahaan tersebut. Pada penelitian Ifada & Yunandriatna (2017), dan Suryani & Khafid (2015) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan pada penelitian Merna (2017), dan Trisnawati (2016) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Free cash flow adalah arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan untuk melakukan tambahan investasi, melunasi hutang, membeli saham treasuri, atau penambahan atas likuiditas perusahaan (Kieso *et al*, 2011:211-212). *Free cash flow* seringkali menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham ingin dana arus kas bebas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kesejahteraan, sedangkan manajer menginginkan dana tersebut dialokasikan ke proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer. Pada penelitian Linda, Lautania & Arfandynata (2017), Ifada & Yunandriatna (2017), Javid & Milano (2015), Sanjaya (2014), Hasan (2014), dan Astuti & Nurlaelasari (2013) menyatakan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan pada penelitian Trisnawati (2016), Fahmi & Yustrianthe (2015), Suryani & Khafid (2015), dan Hardiningsih & Oktaviani (2012) menyatakan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Struktur aset perusahaan merupakan perbandingan antara total aset tetap perusahaan dengan total aset keseluruhan perusahaan. Aset tetap perusahaan salah satunya memiliki fungsi sebagai jaminan atas pinjaman suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang memadai untuk

digunakan sebagai jaminan pinjaman akan cenderung lebih banyak menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2011:188). Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki aset yang memadai untuk dijaminkan kepada para pemberi pinjaman atau kreditur, maka kreditur akan menilai perusahaan tersebut mampu untuk di kemudian hari melunasi kewajibannya. Pada penelitian Linda, Lautania & Arfandynata (2017), Merna (2017), Trisnawati (2016), Akoto & Vitor (2014), dan Hardiningsih & Oktaviani (2012) menyatakan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan pada penelitian Fahmi & Yustrianthe (2015) menyatakan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini merupakan peningkatan total aset dari tahun ke tahun. Perusahaan yang sedang bertumbuh akan membutuhkan kecukupan dana untuk membiayai berbagai proyek atau penambahan kapasitas produksi untuk mengembangkan usahanya. Apabila sumber pendanaan internal kurang memadai untuk kegiatan produksi atau pembiayaan berbagai proyek gtersebut, maka perusahaan akan mencari sumber alternatif pendanaan eksternal. Pada penelitian Trisnawati (2016), dan Hardiningsih & Oktaviani (2012) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan pada penelitian Merna (2017), Suryani & Khafid (2015), dan Sanjaya (2014) menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian latar belakang dan juga review penelitian terdahulu yang menunjukkan inkonsistensi hasil, maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **"PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2016".**

KERANGKA TEORITIS HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa *Pecking Order Theory* mengatur sebuah tingkatan ketertarikan perusahaan terhadap pendanaan investasi. Dijelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang bersumber dari laba ditahan, arus kas dari depresiasi, amortisasi, dan sumber pendanaan internal lainnya untuk membiayai investasi, namun, apabila diperlukan sumber pendanaan eksternal, maka perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan yang aman terlebih dahulu seperti pinjaman, penerbitan surat hutang obligasi, dan pilihan terakhir yaitu penerbitan saham baru.

Kebijakan Hutang

Menurut Mamduh (2010:29) hutang adalah pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi dimasa lalu. Kebijakan hutang adalah salah satu keputusan pendanaan yang bersumber dari pihak luar luar. Menurut Syadeli (2013) dalam Saputra (2017) kebijakan hutang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan tambahan untuk membiayai aktivitas perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Besley dan Brigham (2005:300) dividen adalah pembagian uang tunai yang dilakukan untuk pemegang saham dari laba perusahaan, baik laba yang dihasilkan pada periode berjalan atau dalam periode sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham

dalam bentuk dividen ataukah ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Agus, 2008) dalam (Sari, 2016:8).

Teori *the bird in the hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner dalam (Nurmasari,2015) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena dividen dinilai lebih memiliki kepastian daripada *capital gain*. Dividen dinilai lebih dapat meningkatkan kemakmuran serta memiliki risiko yang lebih kecil daripada *capital gain*. Maka apabila perusahaan memiliki kecenderungan membayarkan dividen secara stabil, akan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang semakin baik di masa depan.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan untuk melakukan tambahan investasi, melunasi hutang, membeli saham treasuri, atau penambahan atas likuiditas perusahaan (Kieso et al, 2011:211-212). Menurut Brigham dan Houston (2013:109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada pemegang saham dan pemilik hutang setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Perusahaan dalam memperlakukan *free cash flow* juga sering menimbulkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen berpendapat bahwa agar *free cash flow* dapat memberikan manfaat secara optimal, maka *free cash flow* digunakan untuk mendanai proyek-proyek yang strategis guna meningkatkan keuntungan perusahaan jangka panjang. Namun berbeda dengan pendapat pemegang saham yang lebih menginginkan *free cash flow* dibagikan kepada mereka sebagai tambahan dividen untuk meningkatkan kesejahteraan (Linda, Lautania, dan Arfandynata, 2017).

Struktur Aset

Menurut Mamduh dalam Susilawati dkk (2013:6) struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap. Perusahaan dengan struktur aset yang besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman. Kreditur akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk melunasi hutangnya dengan menggunakan asetnya. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2011:188).

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Hendria (2015) dalam Saputra (2017) pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan jumlah aset suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan sangat erat kaitannya dengan pendanaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan pesat berarti membutuhkan dana yang banyak untuk terus mengembangkan bisnisnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin pesat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi atau sedang memperbesar kapasitas produksi seiring dengan permintaan konsumen yang tiggi.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sesuai dengan *The Bird In The Hand Theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital*

gain, maka perusahaan memiliki kecenderungan membayarkan dividen secara rutin kepada pemegang saham dan akan berpengaruh terhadap penggunaan hutang yang kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan ingin meminimalisir beban yang dimilikinya.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Keown et al (2011) *free cash flow* merupakan jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aset tetap. Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012) bahwa semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya, karena *free cash flow* merupakan dana internal yang dalam perlakuannya sering menimbulkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham.

Sesuai dalam *agency theory*, pemegang saham mengehendaki *free cash flow* dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan manajemen menghendaki *free cash flow* digunakan untuk pembiayaan proyek-proyek yang dapat memberikan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan. Jika perusahaan menetapkan *free cash flow* untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham, maka akan berdampak semakin rendahnya *free cash flow*, maka untuk tetap bisa membiayai kegiatannya, perusahaan memerlukan dana pengganti yang bersumber dari hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset menggambarkan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang. Perusahaan dengan struktur aset yang besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang banyak cenderung lebih mudah menggunakannya sebagai jaminan suatu pinjaman kepada kreditur, karena kreditur akan beranggapan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang memadai akan memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi hutangnya. Booth et al (2001) juga berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah lebih banyak, akan mampu untuk menerbitkan surat hutang lebih banyak pula. Semakin besar proporsi aset tetap dalam suatu perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan hutang oleh perusahaan.

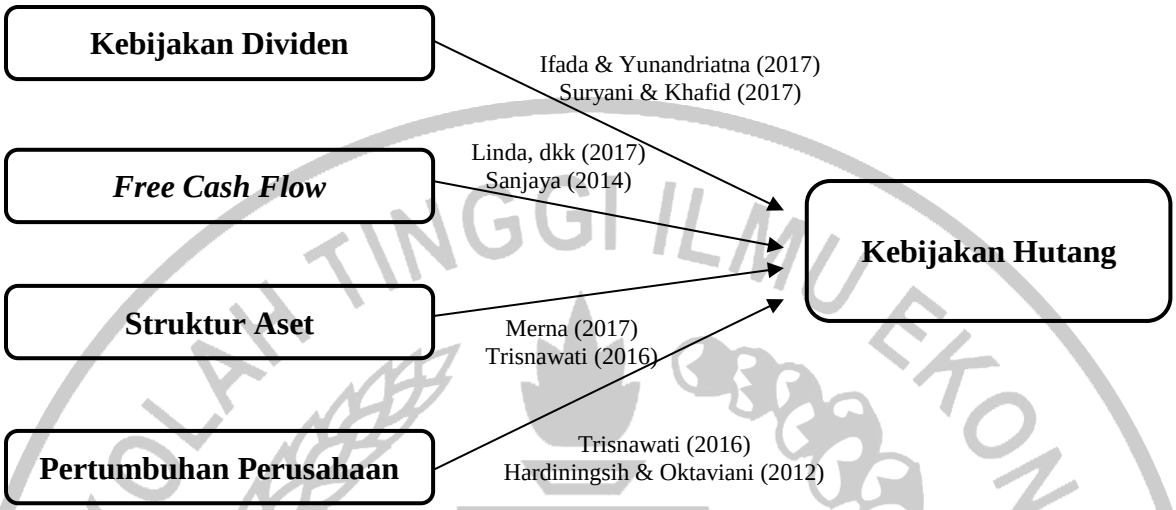
Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Hendria (2015) dalam Saputra (2017) pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan jumlah aset suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan pesat berarti membutuhkan dana yang banyak untuk terus mengembangkan bisnisnya. Perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur tentunya membutuhkan dana untuk melakukan produksi. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang aktivitasnya mengelola bahan baku menjadi barang jadi lalu menjualnya kepada konsumen. Jumlah produksi pada perusahaan manufaktur sangat bergantung kepada tingkat permintaan konsumen.

Semakin tinggi permintaan konsumen, maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk melakukan aktivitas produksi. Jika permintaan konsumen naik dan dana internal kurang memadai untuk melakukan proses produksi, maka sumber pendanaan eksternal akan menjadi pilihan perusahaan jika ingin digunakan untuk penambahan kapasitas produksi demi perkembangan bisnis. Hal itu yang menyebabkan tingginya pertumbuhan perusahaan, maka tinggi pula penggunaan hutang suatu perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat digambarkan alur pemikiran penelitian dalam kerangka teoritis yang disusun sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis

Hipotesis Penelitian

H_1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
H_2: *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
H_3: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
H_4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yang merupakan penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta saling berhubungan. Disebut penelitian kuantitatif karena data penelitian berupa angka dan analisis data dengan prosedur statistik atau permodelan sistematis (Sugiyono, 2012). Tujuan penelitian kuantitatif ini adalah untuk menguji keterkaitan antara hipotesis dan teori dengan menggunakan model-model matematis. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang sumbernya tidak diperoleh secara langsung dari narasumber melainkan diperoleh melalui media perantara.

Identifikasi Variabel

Variabel penelitian yang digunakan terdiri atas variabel dependen dan independen dengan rincian sebagai berikut :

1. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Hutang.
2. Variabel independen (X) yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan perusahaan, yang meliputi :
   X_1 : Kebijakan Dividen
   X_2 : *Free Cash Flow*
   X_3 : Struktur Aset
   X_4 : Pertumbuhan Perusahaan

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan eksternal yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka untuk membiayai aktivitas investasi maupun aktivitas operasional perusahaan. Pengukuran kebijakan hutang dalam penelitian ini adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Hal tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya melalui modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2011) kebijakan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan apakah laba perusahaan di akhir periode akan dialokasikan ke laba di tahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang ataukah dialokasikan ke pembayaran dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Menurut Brigham dan Houston (2011) kebijakan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\textit{Dividend Per Share}}{\textit{Earnina Per Share}}$$

Free Cash Flow

Free Cash Flow adalah arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan untuk melakukan tambahan investasi, melunasi hutang, membeli saham treasuri, atau penambahan atas likuiditas perusahaan (Kieso et al, 2011:211-212). Menurut Keown et al (2011) *free cash flow* merupakan jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aset tetap. Menurut Ross et al (2000), *free cash flow* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{FCF} = \text{AKO} - \text{PM} - \text{NWC}$$

Dimana :
AKO : Aliran Kas Operasi
PM : Pengeluaran Modal
NWC : Modal Kerja Bersih

Struktur Aset

Struktur aset adalah kekayaan perusahaan yang diharapkan dapat memberi manfaat di masa yang akan datang. Struktur aset merupakan perbandingan aset tetap dengan total aset. Aset tetap sendiri adalah aset yang digunakan untuk keperluan operasional perusahaan yang bersifat jangka panjang dalam arti tidak habis dipakai dalam jangka waktu satu tahun dan memiliki bentuk fisik atau berwujud. Menurut Weston dan Brigham (2005:175), struktur aset dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{STA} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan jumlah aset suatu perusahaan dari periode sebelumnya dengan jumlah aset periode berjalan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan pesat berarti membutuhkan dana yang banyak untuk terus mengembangkan bisnisnya. Menurut Nurmasari (2015), pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{GROWTH} = \frac{Total\ aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{\ t-1}}$$

Keterangan :
Total Aset t : Total aset tahun sekarang
Total Aset t-1 : Total aset tahun sebelumnya

Populasi,Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel menggunakan kriteria untuk memfokuskan tujuan penelitian, dimana kriterianya sebagai berikut :

a. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan auditan tahun 2014-2016.
b. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tahun 2014-2016.
c. Penelitian ini terbatas pada variabel independen yaitu kebijakan dividen, *free cash flow*, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan.
d. Data yang dibutuhkan pada penelitian ini tersedia pada laporan keuangan auditan tahun 2014-2016.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh tidak secara langsung dari informan melainkan melalui media perantara. Data dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengunduh secara langsung laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tersedia di situs Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan *Software* SPSS 23. Langkah-langkah untuk menganalisis data antara lain :

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (Ghozali, 2013). Analisis deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis data kuantitatif sehingga diperoleh gambaran mengenai suatu keadaan atau peristiwa yang terjadi pada perusahaan, sehingga secara kontekstual dapat mudah dimengerti oleh peneliti dan pembaca.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013). Uji normalitas dalam penelitian ini adalah menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnof dengan tingkat α sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi ≥ 0,05 maka dapat disimpulkan data residual dalam model regresi terdistribusi normal, jika nilai signifikansi ≤ 0,05 maka dapat disimpulkan data residual dalam model regresi tidak terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi. Gejala multikolinieritas adalah kondisi dimana nilai koefisien beta dari sebuah variabel independen dapat berubah secara signifikan

apabila ada penambahan atau pengurangan variabel independen di dalam suatu model. Untuk mengetahui adanya multikolinieritas antar variabel, maka dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance* dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yang diuji. Batas nilai VIF adalah 10 dengan nilai *Tolerance* sebesar 0,1. Jika nilai VIF ≥ 10 maka menunjukkan adanya gejala multikolinieritas. Jika nilai VIF ≤ 10 maka menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2013). Pengujian ini menggunakan Runs Test. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2013). Jika *variance* dari pengamatan satu ke pengamatan lainnya memiliki hasil tetap maka disebut homoskedastisitas, sedangkan jika *variance* dari pengamatan satu ke pengamatan lainnya memiliki hasil yang berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *glejser test*. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka disimpulkan terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \propto + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : Kebijakan Hutang
∝ : Konstanta
β : Koefisien Regresi
X1 : Kebijakan Dividen
X2 : *Free Cash Flow*
X3 : Struktur Aset
X4 : Pertumbuhan Perusahaan
ε : *Error*

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi ∝ = 0,05. Jika nilai sig-F < 0,05, maka disimpulkan seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai sig-F ≥ 0,05, maka disimpulkan terdapat salah satu variabel independen secara bersamaa-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Perumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

H0 : β1=β2=β3=β4=0

Artinya : Variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

H1 : $\beta 1 \neq \beta 2 \neq \beta 3 \neq \beta 4 \neq 0$

Artinya : Ada salah satu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen (Ghozali,

2013). Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 sampai 1. Jika nilai koefisien determinasi semakin mendekati 0 maka dapat disimpulkan model regresi kurang mampu dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan jika nilai koefisien determinasi semakin mendekati 1 maka dapat disimpulkan model regresi mampu dalam menjelaskan variabel dependen.

Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi < 0,05, maka disimpulkan masing-masing variabel independen secara individual memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi ≥ 0,05, maka disimpulkan masing-masing variabel independen secara individual tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

H0 : $\beta 1=\beta 2=\beta 3=\beta 4=0$

Artinya :Tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

H1 : $\beta 1 \neq \beta 2 \neq \beta 3 \neq \beta 4 \neq 0$

Artinya : Ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	113	,07432	1,24720	,5276150	,26636444
DPR	113	-7,95085	38,19444	,8410688	3,77096798
FCF	113	-9,61319E+14	1,98061E+12	-1,00418E+13	9,0341E+13
STA	113	,04028	,84296	,3486870	,17940534
GROWTH	113	-,32696	8,03018	,1670786	,75657523
Valid N (listwise)	113				

Sumber: Data diolah oleh SPSS 23

Tabel 4.2 diatas menunjukkan jumlah pengukuran (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean)*, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel independen. Tabel tersebut menunjukkan deskripsi dari masing-masing variabel independen yang sudah ditentukan dalam penelitian ini. Jumlah keseluruhan data dalam penelitian ini ada 113 data perusahaan manufaktur. Berikut pembahasan analisis deskriptif mengenai masing-masing variabel dalam penelitian :

a. Kebijakan Hutang (DER)

Dari 113 data perusahaan manufaktur, nilai minimum variabel DER menunjukkan hasil sebesar 0,07432, perusahaan yang memiliki nilai DER minimum yaitu PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun 2014. Pada tahun 2014 perusahaan tersebut memiliki rasio hutang yang kecil. Nilai maksimum dari DER yaitu sebesar 1,24720, perusahaan yang memiliki nilai maksimum DER yaitu PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) pada tahun 2014. Pada tahun 2014 perusahaan tersebut memiliki rasio DER yang tinggi.

Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel DER yaitu sebesar 0,5276150, sedangkan nilai standar deviasi variabel DER lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean)* yaitu sebesar

0,26636444, ini berarti variabel DER memiliki data yang homogen dan tingkat variasi data kecil.

b. Kebijakan Dividen (DPR)

Dari 113 data perusahaan manufaktur, nilai minimum variabel DPR sebesar -7,95085, perusahaan yang memiliki nilai DPR minimum yaitu PT. Citra Tubindo Tbk (CTBN) pada tahun 2016. Nilai minimum negatif tersebut dikarenakan pada tahun 2016 perusahaan tersebut mengalami rugi per saham. Nilai maksimum dari variabel DPR yaitu sebesar 38,19444, perusahaan yang memiliki nilai DPR maksimum yaitu PT. Indospring Tbk (INDS).

Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel DPR adalah sebesar 0,8410688, sedangkan nilai standar deviasi variabel DPR lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 3,77096798, ini berarti variabel DPR memiliki data yang heterogen dan memiliki variasi data yang besar.

c. *Free Cash Flow*

Dari 113 data perusahaan manufaktur nilai minimum variabel FCF sebesar -961319313047647, perusahaan yang memiliki nilai FCF minimum yaitu PT. KMI Wire and Cable Tbk (KBLI) pada tahun 2015. Nilai minimum menunjukkan angka negatif karena pada tahun 2015 perusahaan tersebut memiliki kas bersih aktivitas operasi yang lebih kecil dibandingkan jumlah pengeluaran modal dan modal kerja bersih. Nilai maksimum dari variabel FCF sebesar 1980613000000, perusahaan yang memiliki nilai FCF maksimum yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB) pada tahun 2015.

Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel FCF adalah sebesar -10041832846865, sedangkan nilai standar deviasi yang dimiliki variabel ini lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*) yaitu 90341009048533, ini berarti data untuk variabel FCF bersifat heterogen dan variasi data besar.

d. Struktur Aset

Dari 113 data perusahaan manufaktur nilai minimun dari variabel independen STA yaitu sebesar 0,04028, perusahaan yang memiliki nilai minimum variabel STA yaitu PT. Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) pada tahun 2016. Nilai maksimum variabel STA yaitu sebesar 0,84296, perusahaan yang memiliki nilai STA maksimum yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB) pada tahun 2014.

Nilai rata-rata (*mean*) dari variable STA yaitu sebesar 0,3486870, sedangkan nilai standar deviasi variable STA lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,17940534, ini berarti variable STA memiliki data yang homogen dan tingkat variasi data kecil.

e. Pertumbuhan Perusahaan

Dari 113 data perusahaan manufaktur nilai minimun dari variabel independen GROWTH yaitu sebesar -0,32696, perusahaan yang memiliki nilai minimum variabel GROWTH yaitu PT. Citra Tubindo Tbk (CTBN) pada tahun 2016. Nilai minimum yang negatif tersebut dikarenakan pada tahun 2016 perusahaan tersebut mengalami penurunan total aset. Nilai maksimum variabel GROWTH yaitu sebesar 8,03018, perusahaan yang memiliki nilai GROWTH maksimum yaitu PT. Merck Tbk (MERK) pada tahun 2015.

Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel GROWTH yaitu sebesar 0,1670786, sedangkan nilai standar deviasi variabel GROWTH lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,75657523, ini berarti variabel GROWTH memiliki data yang heterogen dan tingkat variasi data besar.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		113
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,23912955
Most Extreme Differences	Absolute	,078
	Positive	,078
	Negative	-,075
Test Statistic		,078
Asymp. Sig. (2-tailed)		,089[c]

Sumber : Data diolah oleh SPSS 23

Hasil tabel 4.3 menunjukkan bahwa dengan jumlah sampel sebanyak 113 memiliki nilai signifikansi 0,087 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi memenuhi kriteria uji normalitas dan dapat disimpulkan data residual pada model regresi berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DPR	,992	1,008
	FCF	1,000	1,000
	STA	,987	1,013
	GROWTH	,994	1,006

Sumber : Data diolah oleh SPSS 23

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai VIF sebesar 1,008 dengan *Tolerance* 0992, *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai VIF sebesar 1,000 dengan *Tolerance* 1,000, struktur aset (STA) memiliki nilai VIF sebesar 1,013 dengan *Tolerance* 0,987, dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki nilai VIF sebesar 1,006 dengan *Tolerance* 0,994. Jika pada variabel-variabel tersebut memiliki nilai VIF < 10 dan *Tolerance* > 0,1, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi. Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.4 diketahui variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai *Tolerance* > 0,1, sehingga dapat disimpulkan dalam model regresi terjadi multikolinieritas pada variabel *Free Cash Flow* (FCF).

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value[a]	-,03459
Cases < Test Value	56
Cases >= Test Value	57
Total Cases	113
Number of Runs	51
Z	-1,228
Asymp. Sig. (2-tailed)	,220

Sumber : Data diolah oleh SPSS 23

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada *Runs Test* adalah sebesar 0,220 > 0,05. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Glejser

Model		T	Sig.
1	(Constant)	6,438	,000
	DPR	-,381	,704
	FCF	1,371	,173
	STA	1,133	,260
	GROWTH	-,538	,591

Sumber : Data diolah oleh SPSS 23

Berdasarkan tabel 4.7 terlihat bahwa variabel DPR memiliki nilai signifikansi sebesar 0,704, variabel FCF memiliki nilai signifikansi sebesar 0,173, variabel STA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,260, dan variabel GROWTH memiliki nilai signifikansi sebesar 0,591. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Hasil uji *Glejser* menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi

Uji Hipotesis

1. Uji F

Tabel 6
Hasil Uji F

Model		F	Sig.
1	Regression	6,500	,000[b]
	Residual		
	Total		

Sumber: Data diolah oleh SPSS 23

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui nilai F hitung sebesar 6,500 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,005, maka H_0 ditolak. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara kebijakan dividen, *free cash flow*, stuktur aset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang, dan model regresi fit.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,194	,164	,243517616688028

Sumber: Data diolah oleh SPSS 23

Berdasarkan tabel 4.9 diketahui nilai Adjusted R^2 sebesar 0,164 atau 16,4 persen artinya variasi variabel dependen yaitu kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kebijakan dividen, *free cash flow*, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan sebesar 41,3 persen, sedangkan sisanya 83,6 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model. *Standar Error of The Estimate* (SEE) sebesar 0,243517616688028 yang menunjukkan bahwa semakin kecil nilai SEE maka akan membuat model regresi dapat semakin tepat untuk memprediksi kebijakan hutang sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Nilai R^2 sebesar 0,194 artinya hubungan keempat variabel independen dikatakan tidak cukup kuat karena nilai R^2 menjauhi angka satu.

3. Uji t

Tabel 8

Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients B	t	Sig.
1	(Constant)	,303	5,935	,000
	DPR	-,005	-,823	,412
	FCF	1,245E-17	,049	,961
	STA	,655	5,076	,000
	GROWTH	,003	,099	,921

Sumber: Data diolah oleh SPSS 23

Berdasarkan tabel 4.10 diperoleh persamaan regresi berikut :

Kebijakan hutang = 0,303 - 0,005 kebijakan dividen – 1,245E-17 *free cash flow* + 0,655 struktur aset + 0,003 pertumbuhan perusahaan + error

Berikut ini adalah interpretasi dari nilai koefisien regresi diatas :

1. Konstanta (α) = 0,303 menunjukkan besarnya variabel dependen yaitu rasio hutang (Y) yang dipengaruhi oleh variabel-variabel kebijakan dividen, *free cash flow*, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan.
2. Nilai β_1 (koefisien kebijakan dividen) = -0,005 artinya setiap peningkatan kebijakan dividen (X1) sebesar satu rupiah maka menurunkan rasio hutang sebesar 0,005 rupiah dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.

3. Nilai β_2 (koefisien *free cash flow*) = -1,245E-17 artinya setiap peningkatan *free cash flow* (X2) sebesar satu rupiah maka menurunkan rasio hutang sebesar -0,00000000000000001245 rupiah dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.
4. Nilai β_3 (koefisien struktur aset) = 0,655 artinya setiap peningkatan struktur aset (X3) sebesar satu rupiah maka meningkatkan rasio hutang sebesar 0,655 rupiah dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.
5. Nilai β_4 (koefisien pertumbuhan perusahaan) = 0,003 artinya setiap peningkatan pertumbuhan perusahaan (X4) sebesar satu rupiah maka meningkatkan rasio hutang sebesar 0,003 rupiah dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.

Berdasarkan tabel 4.10 dapat disimpulkan bahwa :

a. Kebijakan Dividen (DPR)
   Variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,417 > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, hal ini mempunyai arti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
b. *Free Cash Flow* (FCF)
   Variabel *free cash flow* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,961 > 0,005. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, hal ini mempunyai arti bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
c. Struktur Aset (STA)
   Variabel struktur aset menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, hal ini mempunyai arti bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
d. Pertumbuhan perusahaan (GROWTH)
   Variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,921 > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, hal ini mempunyai arti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi 0,412 > 0,05, maka H0 diterima, artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *The Bird In The Hand Theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada capital gain. Hal itulah yang memunculkan kecenderungan perusahaan membayar dividen namun tetap sesuai dengan proporsi dan kondisi laba yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal tersebut dikarenakan perusahaan membagikan dividen dengan menggunakan dana internal yang berasal dari laba tahun sebelumnya.

Perusahaan akan membagikan dividen sesuai dengan kondisi laba yang dimiliki. Jika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi, namun jika perusahaan memiliki laba yang rendah, maka perusahaan akan membayar dividen sesuai dengan kemampuannya. Dalam keadaan laba yang rendah, perusahaan tidak akan menggunakan hutang untuk meningkatkan jumlah pembayaran dividen, karena perusahaan tidak akan membayar dividen dengan jumlah yang diluar kemampuannya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Merna (2017), dan Trisnawati (2016) yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun hasil ini bertentangan dengan

penelitian Ifada & Yunandriatna (2017), dan Suryani & Khafid (2015) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCF) memiliki nilai signifikansi 0,961 > 0,05 maka H0 diterima, artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak adanya pengaruh tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki dana internal yang memadai, maka perusahaan akan lebih mengutamakan menggunakan pendanaan internal untuk kebutuhan investasi maupun kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang memadai, maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Trisnawati (2016), Fahmi & Yustrianthe (2015), Suryani & Khafid (2015), Hardiningsih & Oktaviani (2012) yang menyatakan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Linda, Lautania, dan Arfandynata (2017), Ifada & Yunandriatna (2017), Javid & Milano (2015), Sanjaya (2014), Hasan (2014), dan Astuti & Nurlaelasari (2013) yang menyatakan *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa struktur aset (STA) memiliki nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka H0 ditolak, artinya struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang memadai akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari kreditor dibandingkan perusahaan dengan aset tetap yang tidak memadai, karena aset tetap tersebut dapat digunakan sebagai jaminan ketika melakukan pinjaman. Hal tersebut dikarenakan kreditor akan menilai bahwa jika suatu hari perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya, jaminan berupa aset tetap tersebut akan dapat digunakan untuk melunasi hutang. Hal itu didukung oleh nilai beta yang menunjukkan angka positif yang menyebabkan struktur aset perusahaan berpengaruh positif terhadap tinggi rendahnya penggunaan hutang, karena aset tetap akan menjadi jaminan ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari kreditor, sehingga semakin tinggi proporsi aset tetap suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula penggunaan hutangnya.

Hasil tersebut didukung oleh *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa apabila dana internal perusahaan kurang memadai untuk kegiatan operasional, maka perusahaan akan memilih sumber pendanaan alternatif berupa dana eksternal. Perusahaan dengan aset tetap yang memadai dan fleksibel akan lebih banyak menggunakan jenis pendanaan eskternal berupa hutang, karena aset tetap yang dimilikinya dapat dimanfaatkan sebagai jaminan untuk mendapatkan dana pinjaman dari kreditor. Hasil ini mendukung penelitian Linda, Lautania, dan arfandynata (2017), Merna (2017), Trisnawati (2016), Akoto & Vitor (2014), dan Hardiningsih & Oktaviani (2012) yang menyatakan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Fahmi & Yustrianthe (2015) menyatakan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki nilai signifikansi 0,921 > 0,05 maka H0 diterima, artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan tidak dapat digunakan untuk mengukur tinggi rendahnya penggunaan hutang perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan dengan kondisi yang sedang mengalami pertumbuhan pesat maupun tidak, akan tetap menjadikan hutang sebagai sumber alternatif pendanaan eksternal apabila dana internal yang dimiliki kurang memadai.

Sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang mengatur hierarki pendanaan yang dipilih perusahaan, prioritas pertama sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan adalah melalui dana internal, namun jika dana internal dinilai kurang mencukupi maka perusahaan akan mencari sumber alternatif pendanaan eksternal yang berasal dari hutang, obligasi, maupun penerbitan saham baru. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Merna (2017), Suryani & Khafid (2015), dan Sanjaya (2014) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Trisnawati (2016) dan Hardiningsih & Oktaviani (2012) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris terkait adanya pengaruh kebijakan dividen, *free cash flow*, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel secara *purposive sampling* serta pengeliminasian data outlier, maka didapat sebanyak 113 sampel penelitian periode 2014-2016. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan uji regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan akan membagikan dividen sesuai dengan kondisi laba yang dimiliki. Jika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi, namun jika perusahaan memiliki laba yang rendah, maka perusahaan akan membayar dividen sesuai dengan kemampuannya dan tidak akan menggunakan hutang untuk meningkatkan jumlah pembayaran dividen, karena perusahaan tidak akan membayar dividen dengan jumlah yang diluar kemampuannya.
2. Variabel *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak adanya pengaruh tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki dana internal yang memadai, maka perusahaan akan lebih mengutamakan menggunakan pendanaan internal untuk kebutuhan investasi maupun kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang memadai, maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya.
3. Variabel sruktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan aset tetap yang memadai akan lebih banyak menggunakan hutang karena perusahaan akan lebih mudah dalam memperoleh akses pinjaman dari

kreditor. Hal ini dikarenakan aset tetap perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan ketika memperoleh pinjaman dari kreditor.

4. Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan tidak dapat digunakan untuk mengukur tinggi rendahnya penggunaan hutang perusahaan karena perusahaan dengan kondisi yang sedang mengalami pertumbuhan pesat maupun tidak, akan tetap menjadikan hutang sebagai sumber alternatif pendanaan eksternal apabila dana internal yang dimiliki kurang memadai. Hal itu sesuai dengan *Pecking Order Theory*.

Keterbatasan

Penelitian yang telah dilakukan tentunya masih memiliki kekurangan yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan penelitian ini diantaranya :

1. Data sampel penelitian tidak terdistribusi normal karena terdapat data *outlier*, pengeliminasian data *outlier* tersebut menyebabkan sampel penelitian berkurang.
2. Terjadi multikolinieritas pada variabel *free cash flow*.
3. Hasil *Adjusted* R^2 hanya sebesar 16,4 persen, sehingga terdapat 83,6 persen yang dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Saran

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menggunakan objek penelitian yang lebih luas dan tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja agar hasil penelitian dapat lebih digeneralisir.
2. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menambah variabel independen lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR RUJUKAN

Ade Dwi Suryani dan Muhammad Khafid. 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*. Vol 4. No 1. Pp 20-28.

Besley, Scott dan Eugene F Brigham. 2005. *Essentials of Managerial Finance*. 13 Edition. Mason, Ohio: Thomson South Western.

Booth, Laurence, Varouj Aivazian, Asli Demirguc-Kunt, Vojislav Maksimovic. 2001. "Capital Structures in Developing Countries". *The Journal of Finance (The Journal of the American finance Association)*. Vol 56. No 1. Pp 87-130.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi kesebelas Buku satu. (Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto.) Jakarta: Salemba Empat.

_____, 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.

_____, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.

Edi Sutrisno. 2009. *Manajemen Sumber Daya Manusia Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

Horngren, Charles T. dan Harrison, Walter T. 2007. *Akuntansi*. Edisi Ketujuh. Jilid 2. (Alih Bahasa Gina Gania dan Danti Pujiati). Jakarta: Erlangga.

Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 2.1*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ita Trisnawati. (2016). "Faktir-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 18. No 1. Pp 33-42.

Javid, D., & Milano, M. (2015). "Review of the Correlation Between Free Cash Flows and Debts policies Among the Listed Companies in Tehran Stock Exchange". *European Online Journal of Natural and Social Sciences*. Vol 4. No 1. Pp 618-624.

Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Kieso, D. E. , Weygandt, J. J. , Warfield, T. D. 2011. *Intermediate Accounting IFRS Edition*. United States : Wiley.

Linda, Maya Febrianty Lautania, dan Muhammad Arfandynata. (2017). "Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. Vol 4. No 1. Pp 91-112.

Luluk Muhimatul Ifada dan Yunandriatna. (2017). "Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014". *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Vol 14. No 1. Pp 40-54.

Mamduh M Hanafi. 2010. *Manajemen Keuangan*. Cetakan ke lima. Yogyakarta:BPEE.

Merna. 2017. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014". *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol 8. No 7. Pp 67-77.

Mudrika Alamsyah Hasan. (2014). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free cash Flow, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Akuntansi*. Vol 3. No 1. Pp 90-100.

Muhammad Fahmi dan Rahmawati Hanny Yustrianthe. (2015). "Kajian Empiris Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI". *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*. Vol 5. No 1. Pp 18-31.

Myers, Stewart C dan Nicholas S. Majluf. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have". *National Bureau of Economic Research*. Pp 187-221.

Okezone. 2017. Bunga Lebih Rendah, Unilever Kantongi Pinjaman Rp3 Triliun dari Swiss. Okezone Finance. (http://economy.okezone.com, diakses pada 13 Maret 2018).

Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani. (2012). "Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)". *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol 1. No 1. Pp 11-24.

PD Djuarno. 2018. Percepat Ekspansi Usaha, Kimia Farma Tuntaskan Penerbitan MTN Tahap II. Netral News. (http://www.netralnews.com/news/ekonomi, diakses pada 13 Maret 2018).

Richard Kofi Akoto & Dadson Awvunyo Vitor. 2014. "What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana ?". *International Business Research*. Vol 7 No 1. Pp 44-48.

Riki Sanjaya. (2014). "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 16. No 1. Pp 46-60.

Ross, Stephen A. et al. 2000. *Fundamental of Corporate Finance*. Fifth Edition. Boston: Irwin McGraw-Hill.

S Munawir. 2010. *Analisa laporan Keuangan*. Yogyakarta:Liberty.

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

Susilawati, Christine Dwi Karya, dkk. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 16. No 2. Pp 178-187.

Van Horne, James C dan John M Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.

_____, 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat

Wati Aris Astuti dan Nurlaelasari. (2013). "Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas Terhadap kebijakan Utang". *Jurnal Trikonomika*. Vol 12. No 1. Pp 40-48.

Weygandt, J Jerry, et al. 2008. *Accounting Principles*. 7 Edition. Jakarta: Salemba Empat.