

**PENGARUH *GROWTH SALES*, *FREE CASH FLOW*, RISIKO BISNIS
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL
ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Strata Satu

Jurusan Akuntansi



Oleh :

MOCH SHOLEHUDIN MUSTOFA PUTRA

2013310350

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

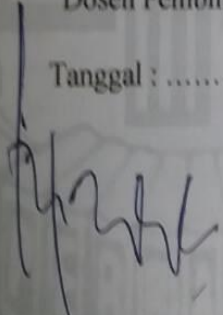
PENGESAHAN ARTIKEL SKRIPSI

Nama : Moch Sholehudin Mustofa Putra
Tempat, Tanggal Lahir : Mojokerto, 18 Januari 1995
N.I.M : 2013310350
Program Studi : Akuntansi
Program pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Growth Sale*, *Free Cash Flow*, Risiko
Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap
Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property And
Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

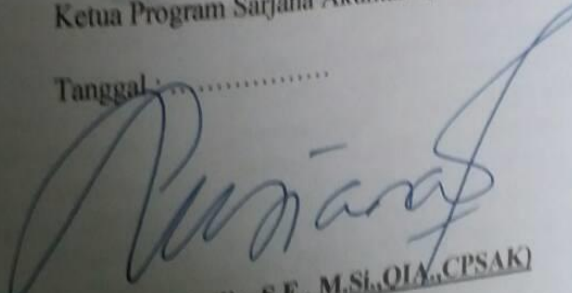
Dosen Pembimbing,

Tanggal :


(Nurul Hasanah Uswati Dewi, SE, M.Si., CTA)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal :


(Dr. Luciana Spica Almillia, S.E., M.Si., OIA, CPSAK)

**PENGARUH *GROWTH SALES*, *FREE CASH FLOW*, RISIKO BISNIS
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL
ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA**

Moch Sholehudin Mustofa Putra

2013310350

STIE Perbanas Surabaya

Email : sholehudinp@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of growth sales, free cash flow, business risk, and managerial ownership to the debt policy on property and real estate companies which is listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). This study was taken from the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the study period 2013-2015. There are 120 research samples in this study which are included in the research criteria. Sampling method used is purposive sampling. Technical analysis used in this research is multiple linear analysis. The result of this research is growth sales does not have an effect on debt policy, free cash flow influence to debt policy, business risk influence to debt policy, and managerial ownership influence to debt policy.

Keywords: debt policy, growth sales, free cash flow, business risk, and managerial ownership.

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan laba dan meningkatkan kemakmuran pemilikinya. Dalam mencapai tujuan tersebut suatu perusahaan tidak terlepas dari fungsi-fungsi yang ada dalam suatu perusahaan seperti fungsi manajemen keuangan menurut Rosella (2015:1) dalam konteks manajemen keuangan khususnya manajemen keuangan terdapat tiga fungsi utama manajemen keuangan yaitu fungsi mendapatkan dana yang menyangkut keputusan pembelanjaan atau pendanaan. Fungsi manajemen keuangan tidak terlepas dari fungsi perusahaan lainnya seperti pemasaran, produksi, dan sumber daya manusia. Menghambat suatu program pemasaran, menghambat penarikan sumber daya yang ahli, sehingga dapat mengakibatkan kerugian perusahaan. Seorang manajer diuntut untuk dapat

mengambil sebuah keputusan pendanaan yang di gunakan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan maupun untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan laba..

Tahun 2016 ini diyakini sebagai momentum tinggal landas untuk bisnis properti yang diunggah melalui situs (<http://www.lamudi.co.id>) pada tanggal 1 February 2016. Kendati masih dihantui bayang-bayang perlambatan properti pada tahun lalu, masih banyak pengembang yang tetap optimis bahwa tahun ini industri properti tanah air lebih membaik seiring dengan proyeksi ekonomi dan iklim bisnis yang terus menunjukkan sentimen positif. Berdasarkan data dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BPKM), angka penanaman modal investasi asing di bidang properti setiap kuartalnya mengalami kenaikan, untuk di kuartal IV tahun 2015 ini saja ada 246 unit

proyek asing dengan nilai US\$952,3 juta, angka tersebut lebih tinggi 50 persen dari realisasi penanaman modal dalam negeri yang mencapai US\$621,9 juta dengan 108 proyek. Selain banyak nya investasi asing yang akan masuk ke dalam negeri, diberlakukannya era Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) dan di bukanya keran kepemilikan properti untuk untuk investor asing juga dinilai dapat memicu hal yang positif terhadap bisnis properti.tahun 2012 sebesar 1.230 kemudian tahun 2013 sebesar 1.160. Selain itu perusahaan lain yang juga mengalami penurunan harga saham perusahaan Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2013 harga saham sebesar 19.000 sedangkan pada tahun 2014 menjadi 16.000 dan tahun 2015 menjadi 2.725.

Berbeda dengan pernyataan di atas salah satu perusahaan property yaitu PT Agung Podomoro Land, Tbk, APLN mengalami gangguan dalam kesehatan perusahaannya yang di unggah melalui situs <http://irfanda.id>. Jumlah liabilitas pada kuartal kedua tahun 2016 APLN sebesar Rp. 15,78 Triliyun dengan ekuitas Rp. 9,4 Triliyun, artinya APLN mempunyai DER 1,67 yang tergolong agak tinggi. Dari DER 1,67 itu ada 5,2 Triliyun liabilitas jangka panjang yang berupa bunga. Jumlah itu berarti ada 60% dari total liabilitas jangka panjang APLN yang berupa hutang bunga, Tren semakin buruknya liquiditas dan solvabilitas APLN ini agaknya karena bisnis properti adalah bisnis padat modal yang dagangannya pun mahal karena itu barangnya tidak bisa mudah dibeli oleh semua orang yang sedang terkena badai perlambatan ekonomi yang menyusahkan perusahaan untuk berkembang. Belum lagi, harga tanah yang sudah terapresiasi sangat tinggi sehingga diperlukan biaya yang semakin besar untuk menyiapkan 'dagangan siap jual' di bisnis properti.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis ingin menguji faktor-faktor apa saja yang mampu mempengaruhi rasio hutang perusahaan. Maka penulis

mengambil judul skripsi penelitian: **“Pengaruh Growth Sales, Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) yaitu merupakan sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan pemegang saham (*principal*) dan pengendalian manajer (*agent*). Tujuan utama perusahaan dalam manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan untuk para pemegang saham (Jensen, M.C. and Meckling, 1976).

Disetiap perusahaan, konflik kepentingan antara *principal* dengan *agents* salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas. Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Hal ini mengakibatkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi dan juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Agar pihak manajemen mau bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan, dapat dilakukan upaya sebagaimana yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, bahwa pemilik dapat melakukan *monitoring*, dengan mengaudit laporan keuangan perusahaan secara periodik, penunjukan komisaris independen, dan sebagainya. Implikasi berbagai upaya untuk mengurangi konflik keagenan sehingga membuat timbulnya

biaya keagenan (*agency cost*). Masalah keagenan tidak hanya timbul antara pemilik dengan manajemen, tetapi juga bisa timbul antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, atau antara pemegang saham dengan pihak kreditor ketika perusahaan di likuidasi.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah dalam perusahaan yang dapat memiliki tujuan untuk memperbaiki suatu perusahaan, keputusan yang di ambil oleh suatu manajemen dalam menentukan atau mempertimbangkan bentuk hutang yang akan di lakukan baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Revi (2015) hutang merupakan kemungkinan pengorbanan masa depan dari manfaat ekonomi yang timbul dari kewajiban dari kesatuan tertentu untuk mentransfer aktiva atau jasa lain ke kesatuan lain di masa depan sebagai hasil transaksi di masa lalu. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan kegiatan oprasional perusahaan.

Growth Sales

Pertumbuhan penjualan merupakan tolak ukur dalam pencapaian keberhasilan perusahaan dalam pertumbuhan di masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan di peroleh dari bertambahnya volume penjualan dengan peningkatan harga dalam penjualan yang di lakukan perusahaan, di mana penjualan merupakan aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang jadi semakin tinggi jumlah pertumbuhan penjualan maka akan mendorong suatu perusahaan untuk menggunakan jumlah

hutang yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya yang rendah.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. *Free cash flow* berbeda dari laba bersih, setidaknya dalam dua hal yakni: pertama, semua biaya non kas ditambahkan kembali ke laba bersih untuk mendapatkan aliran kas dari operasi, sehingga kemungkinan besar laba dilaporkan lebih rendah dari aliran kas: dan kedua, *free cash flow* terhadap ekuitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi pengeluaran modal dan modal kerja yang dibutuhkan, sedangkan laba bersih tidak mencakup keduanya.

Risiko Bisnis

Risiko merupakan konsekuensi logis dari sesuatu yang tidak pasti menyangkut masa depan. Risiko tidak dapat dihindarkan karena menyangkut masa mendatang yang mengandung unsur ketidakpastian. Namun demikian, risiko merupakan suatu hal yang dapat diperkirakan melalui teori kemungkinan. Brigham (2011:155) menyebutkan dalam konsep ekonomi, pemegang saham menanggung risiko tertentu yang diakibatkan oleh kegiatan operasi perusahaan, yakni risiko bisnis. Risiko bisnis juga dapat dikatakan probabilitas yang gagal dalam operasi organisasi dan lingkungan yang dapat mengganggu kemampuan organisasi perusahaan untuk pengembalian investasi.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan. Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya. Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan insider dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan agency cost, semakin meningkatnya kepemilikan manajerial maka akan semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang karena secara tidak langsung akan berdampak juga pada kepemilikan manajerial.

Pengaruh *Growth Sales* Terhadap kebijakan hutang

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dari pihak eksternal yang besar. Tingkat penjualan dari perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi besarnya tingkat laba yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan diperoleh dari bertambahnya volume penjualan dengan peningkatan harga dalam penjualan yang dilakukan perusahaan, di mana penjualan merupakan aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh laba. Memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Syafudin (2013) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar.

Dari penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 1 : *growth sales* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Aliran kas yang digunakan untuk pendanaan perusahaan pada periode mendatang dan juga untuk membayar investor dan kreditor. Perusahaan dengan aliran *free cash flow* yang tinggi maka mempunyai level hutang yang tinggi juga *free cash flow* juga dapat digunakan untuk membeli saham treasury atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan. Hasil penelitian dari Riska (2009) bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang bahwa adanya hubungan positif antara *free cash flow* dan level hutang adalah signifikan khususnya untuk perusahaan dengan kesempatan investasi rendah.

Dari penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan utang dalam jumlah besar karena menghindari terjadinya kemungkinan buruk berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutang. Risiko merupakan konsekuensi logis dari suatu yang tidak pasti menyangkut masa depan dan risiko mengandung unsur ketidakpastian. Hasil penelitian dari Megawati (2015) positif dan signifikan. Dengan demikian, risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Apabila risiko bisnis perusahaan tinggi, maka perusahaan akan berusaha untuk menurunkan risiko keuangan, karena perusahaan tidak akan berani untuk mengambil kedua risiko tersebut secara bersamaan.

Dari penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

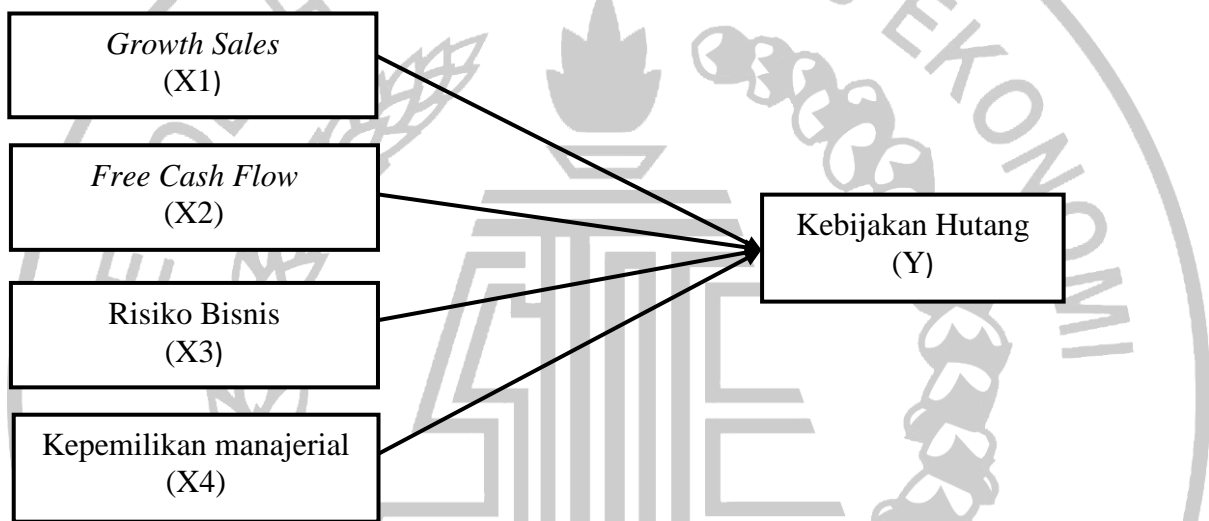
Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme kontrol yang dapat mengurangi konflik keagenan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Kebijakan hutang suatu perusahaan juga di pengaruhi oleh kebijakan yang di ambil oleh suatu manajer dalam perusahaan. Hasil penelitian dari Ardika (2015) Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak

signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Diduga karena kecilnya presentase saham yang dimiliki manajer sehingga kurang bisa melakukan kontrol yang efektif terhadap kebijakan hutang.

Dari penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1

KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini ditinjau dari sumber data. Rancangan penelitian ini menggunakan data skunder dengan menggunakan objek data laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth sales*, *free cash flow*, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015.

Menurut sumber datanya, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut Basilius (2015 : 16) menjelaskan penelitian kuantitatif sering dikenal penelitian tradisional karena sudah cukup lama digunakan. Penelitian kuantitatif diartikan sebagai penelitian yang : (a) berlandaskan filsafat positivisme, (b) digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, (c) analisis datanya bersifat stasistik, dan (d) bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Ditinjau dari karakteristik masalah,

penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal komparatif.

Batasan Penelitian

Penelitian ini memberikan kejelasan dalam lingkup pembahasannya, maka batasan dalam penelitian ini hanya perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, dan penelitian ini membatasi cakupan analisisnya hanya pada *growth sales*, *free cash flow*, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Identifikasi Variabel

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang. Variabel independen (X) dalam penelitian ini yaitu *growth sales* (X_1), *free cash flow* (X_2), risiko bisnis (X_3), kepemilikan manajerial (X_4).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah salah satu penentu arah dalam perusahaan yang dapat memiliki tujuan untuk memperbaiki suatu perusahaan. Penelitian ini nilai perusahaan diprosikan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio*, formulasi rumusnya adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Total hutang dan total modal perusahaan dapat dilihat pada laporan keuangan yaitu pada posisi laporan posisi keuangan perusahaan. Seluruh total hutang perusahaan akan dibagi dengan seluruh total modal perusahaan.

Growth Sales

growth sales adalah persentase kenaikan atau penurunan penjualan dari

suatu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$GS = \frac{s1-s0}{s0} \times 100$$

Keterangan:

GS = Growth Sales

S1 = Total penjualan selama periode berjalan

S0 = Total penjualan periode yang lalu.

Perhitungan variable *growth sales* yaitu dengan mencari persentase penjualan. Penjualan sendiri dalam laporan keuangan perusahaan yaitu berada pada posisi laporan laba rugi perusahaan.

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek dan memiliki nilai positif dan dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional pada periode selanjutnya. Menurut Cecilia (2012) *Free cash flow* di formulasikan sebagai berikut:

$$FCF = \frac{CFO - Investment}{Aset}$$

Keterangan:

FCF = free cash flow

CFO = arus kas dan kegiatan operasi

Investment = pengeluaran modal

perusahaan i pada tahun t

Aset = total aset.

Arus kas operasi merupakan arus kas bersih yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan. Pengeluaran modal diperoleh atas aset tetap perusahaan dan berada pada laporan arus kas perusahaan.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. Menurut Indrajaya (2011) risiko bisnis pada penelitian ini diproyeksikan dengan standar deviasi dari EBIT dari Ratio of Sales. Yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{RISK} = \frac{\text{EBIT}}{\text{SALES}}$$

Perolehan EBIT dapat ditemukan pada laporan laba rugi yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan. Penjualan juga terdapat dalam laporan laba rugi perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan dapat diartikan sebagai persentase kepemilikan atas saham dan opsi yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Menurut Revi (2015) kepemilikan manajerial ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajer formulanya sebagai berikut :

$$\text{KM} = \frac{\text{jumlah lembar saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate go public*, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu dengan cara pemilihan sampel yang tidak *random* dengan pertimbangan kriteria tertentu selama periode yang telah ditentukan. Berikut

kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti sebagai berikut :

1. Perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
2. Perusahaan *property and real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dari tahun 2013-2015 secara berturut-turut.
3. Perusahaan *property and real estate* yang memiliki informasi secara lengkap sesuai dengan apa yang dibutuhkan peneliti dalam pengukuran variabel.
4. Perusahaan *property and real estate* menyampaikan laporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah (Rp).

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi menyeluruh mengenai karakteristik setiap variabel. Gambaran yang akan diungkapkan adalah nilai *maksimum, minimum, mean, and standard deviation*. Penelitian ini menggunakan variabel kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Variabel independen terdiri dari *growth sales, free cash flow*, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial. Hasil pengujian statistik deskriptif semua variabel tersebut selama periode 2013-2015 dijabarkan sebagai berikut :

Tabel 1
Hasil Uji Stasistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	120	0,083	2,241	0,71012	0,45077
GS	120	-0.871	7,015	0,3231	0,90501
FCF	120	-0.929	0,151	-0,0919	0,165129
RISK	120	-5,076	15,156	0,4422	1,55833
KM	120	0,000	0,365	0,020500	0,068877
Valid N (listwise)	120				

Sumber :hasil *output* SPSS

Pada Tabel 1 menunjukkan nilai minimum dari variabel kebijakan hutang sebesar 0,083 dimiliki oleh PT Rista Bintang Mahkota Tbk pada tahun 2015, sedangkan untuk nilai maksimum dari variabel kebijakan hutang sebesar 2,241 dimiliki oleh PT Goa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata dari variabel kebijakan hutang sebesar 0,71012. Pada kolom standar deviasi dari variabel kebijakan hutang sebesar 0,45077 hal ini dapat disimpulkan bahwa data dari variabel kebijakan hutang bersifat homogen karena nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan standart deviasinya.

Pada Tabel 1 menunjukkan nilai minimum dari variabel *growth sales* sebesar -0,871 dimiliki oleh PT Greenwood Sejahtera Tbk pada tahun 2013, sedangkan untuk nilai maksimum dari variabel *growth sales* sebesar 7,015 dimiliki oleh PT Bukit Darmo Properti Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata dari variabel *growth sales* sebesar 0,3231. Pada kolom standar deviasi dari variabel *growth sales* sebesar 0,90501 hal ini dapat disimpulkan bahwa data dari variabel *growth sales* bersifat heterogen karena nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standart deviasinya.

Pada Tabel 1 menunjukkan nilai minimum dari variabel *free cash flow* sebesar -0,929 dimiliki oleh PT Megapolitan Development Tbk pada tahun 2013, sedangkan untuk nilai maksimum dari variabel *free cash flow* sebesar 0,151 dimiliki oleh PT Metro Realty Tbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata dari variabel *free cash flow* sebesar -0,0919. Pada kolom standar deviasi dari variabel *free cash flow* sebesar 0,165129 hal ini dapat disimpulkan bahwa data dari variabel *free cash flow* bersifat heterogen karena nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standart deviasinya.

Pada Tabel 1 menunjukkan nilai minimum dari variabel risiko bisnis

sebesar -5,076 dimiliki oleh PT Bukit Darmo Property Tbk pada tahun 2013, sedangkan untuk nilai maksimum dari variabel risiko bisnis sebesar 15,156 dimiliki oleh PT Greenwood Sejahtera Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata dari variabel risiko bisnis sebesar 0,4422. Pada kolom standar deviasi dari variabel risiko bisnis sebesar 1,55833 hal ini dapat disimpulkan bahwa data dari variabel risiko bisnis bersifat heterogen karena nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standart deviasinya.

Pada Tabel 1 menunjukkan nilai minimum dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,000 dimiliki beberapa perusahaan, sedangkan untuk nilai maksimum dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,365 dimiliki oleh PT Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,020500. Pada kolom standar deviasi dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,068877 hal ini dapat disimpulkan bahwa data dari variabel kepemilikan manajerial bersifat heterogen karena nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standart deviasinya.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil uji F

	Model	F	Sig.
1	Regression	4.688	.002 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber : hasil *output* SPSS

Data diatas menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,688 dengan signifikansi 0,002. Karena signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H0 diterima yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara simultan *growth sales*, *free cash flow*, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang atau uji model regresi dikatakan bagus atau fit.

Tabel 3
Hasil uji R²

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.110	.425186022

Sumber : hasil *output* SPSS

Tabel 4 menunjukkan hasil uji R² dari tampilan diatas dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu, *growth sales*, *free cash flow*, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan variabel dependen kebijakan hutang sebesar 0,110 atau 11%. Hal ini berarti bahwa besarnya pengaruh *growth sales*, *free cash flow*, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan variabel dependen kebijakan hutang sebesar 11% dan sisanya 89% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

Tabel 4
Hasil uji t

Model	B	Sig
(Constant)	.731	.059
GS	-.045	.304
FCF	-.646	.013
RISK	-.074	.007
KM	-1.562	.007

Sumber : hasil *output* SPSS

Dari persamaan regresi linier berganda diatas, dapat dinilai bahwa variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang adalah *free cash flow* (FCF), risiko bisnis (RISK), dan kepemilikan manajerial (KM) karena nilai Sig kurang dari 0,05. Dari konstanta dapat diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut :

α = konstanta sebesar 0,731 menyatakan jika variabel independen dianggap konstan, maka kebijakan hutang akan naik sebesar 73%

β_2 = Berdasarkan beta konstanta regresi indikator *free cash flow* (FCF) sebesar -0,646 bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perubahan yang berlawanan antara variabel

independen dan variabel dependen. Sehingga dapat diartikan bahwa setiap adanya peningkatan *free cash flow* (FCF) akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang (DER). Pengujian secara stasistik dapat dibuktikan secara signifikansi $e = error$.

β_3 = Berdasarkan beta konstanta regresi indikator risiko bisnis (RISK) sebesar -0,074 bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perubahan yang berlawanan antara variabel independen dan variabel dependen. Sehingga dapat diartikan bahwa setiap adanya peningkatan risiko bisnis (RISK) akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang (DER). Pengujian secara stasistik dapat dibuktikan secara signifikansi $e = error$.

β_4 = Berdasarkan beta konstanta regresi indikator kepemilikan manajerial (KM) sebesar -1,562 bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perubahan yang berlawanan antara variabel independen dan variabel dependen. Sehingga dapat diartikan bahwa setiap adanya peningkatan kepemilikan manajerial (KM) akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang (DER). Pengujian secara stasistik dapat dibuktikan secara signifikansi $e = error$.

Hipotesis pertama menyebutkan bahwa *growth sales* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan SPSS pada Tabel 4 diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi *growth sales* (GS) sebesar 0,304. Nilai ini diatas 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak. Jadi, struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis kedua menyebutkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil hitungan data menggunakan SPSS pada Tabel 4 diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi *free cash flow* (FCF) sebesar 0,013. Nilai ini dibawah 0,05 maka H0 ditolak dan H2 diterima. Jadi, kebijakan

dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis ketiga menyebutkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil hitungan data menggunakan SPSS pada Tabel 4 diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi risiko bisnis (RISK) sebesar 0,007. Nilai ini dibawah 0,05 maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Jadi, risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis keempat menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil hitungan data menggunakan SPSS pada tabel 5 diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi kepemilikan manajerial (KM) sebesar 0,007. Nilai ini dibawah 0,05 maka H_0 ditolak dan H_4 diterima. Jadi, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Analisis Pengaruh Growth Sales Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Syafiudin (2013) tingkat pertumbuhan penjualan merupakan sarana bagi perusahaan agar dapat mengembalikan kewajiban-kewajiban dari perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat penjualan suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemungkinan untuk perusahaan mengembalikan hutang-hutangnya kepada kreditur. Tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaa yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih murah dan lebih mengandalkan dana internal.

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 4.16 pada tabel uji t. Dalam pengujian statistik t menunjukkan dengan besarnya signifikansi lebih besar adari sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,304. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Dengan kata lain bahwa growth sales tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Apabila pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan membutuhkan dana lebih, maka kemungkinan mereka akan lebih menerbitkan saham untuk mengumpulkan dana yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih rendah daripada hutang.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Rosella (2015) yang menyatakan bahwa variabel *growth sales* tidak berpengaruh. Selain itu, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian dari syafiudin (2013) yang menyatakan bahwa *growth sales* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaan.

Analisis Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow adalah kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aset tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Aliran kas yang tinggi juga dapat mempengaruhi tingkat pengembalian hutang yang tinggi disini menandakan bahwa perusahaan tersebut masih tergolong sehat dalam masalah keuangannya.

Hasil pengujian statistic t menunjukkan nilai B sebesar -0,646 dengan signifikansi sebesar 0,013. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima. Dengan kata lain bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Koefisien variable free cash flow di atas menghasilkan tanda negatif. Tanda tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi free cash flow maka kebijakan hutang semakin menurun, begitu pula sebaliknya semakin rendah free cash flow

maka semakin tinggi level kebijakan hutang yang diambil dalam perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Indah (2015) yang menyatakan bahwa variabel free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian dari Ade (2015). Hal ini disebabkan karena dengan tingginya free cash flow juga karena perusahaan kurang survive, artinya bahwa perusahaan kurang aktif dalam memanfaatkan free cash flow dengan maksimal, atau karena perusahaan kurang agresif dalam mencari proyek yang menguntungkan sehingga kas yang tersedia masih banyak dan perusahaan hanya menggunakan sedikit hutang.

Analisis Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

Risiko merupakan kosekuensi logis dari sesuatu yang tidak pasti menyangkut masa depan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menghindari untuk menggunakan hutang dalam mendanai perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, karena menghindari terjadinya kemungkinan buruk berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutang. Risiko bisnis juga dapat dikatakan probabilitas yang gagal dalam operasi organisasi dan lingkungan yang dapat mengganggu kemampuan organisasi perusahaan untuk pengembalian investasi. Suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki risiko bisnis kecil apabila perusahaan menghadapi permintaan produk yang stabil, harga-harga input dan produknya yang relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun. Semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel uji t, dalam pengujian statistik t

menunjukkan nilai B sebesar -0,074. Dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga yaitu sebesar 0,007 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima. Dengan kata lain variabel risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dengan kenaikan risiko bisnis perusahaan tersebut maka perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk tidak memakai hutang yang tinggi karena dengan hutang yang tinggi akan dapat membebani perusahaan tersebut. Hutang yang tinggi akan di ambil oleh perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah karena hutang tersebut tidak membebani perusahaan tersebut. Dapat dikatakan tinggi rendahnya risiko yang di ambil oleh perusahaan maka akan dapat mempengaruhi kebijakan hutang yang di ambil oleh perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Megawati (2015) yang menyatakan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian dari Andika (2012). Hal ini disebabkan karena dengan tingginya risiko bisnis yang di ambil oleh perusahaan sehingga perusahaan akan memperkecil tingkat hutang sehingga perusahaan tidak terbebani oleh risiko hutang tersebut.

Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh para pemegang saham yang berkedudukan di manajemen suatu perusahaan. Manajer mensejajarkan kedudukannya dengan pemegang saham sehingga manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Meningkatnya persentase kepemilikan dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Manajer memiliki

kontrol yang besar dan berani mengambil risiko menggunakan hutang untuk investasi dengan harapan keuntungan yang tinggi dan sebaliknya rendahnya kepemilikan manajerial akan menurunkan penggunaan hutang.

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 4.16 pada Tabel uji t. Dalam pengujian statistik t menunjukkan nilai B positif sebesar -1,562 dengan signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,007. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima. Manajer memiliki kontrol yang tinggi sehingga manajer akan mengambil keputusan berdasarkan kepentingan pemegang saham, sehingga manajer dapat meningkatkan penggunaan hutang untuk investasi yang baik.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Andhika (2012) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian dari Megawati (2015). Hal ini disebabkan karena dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajer mengakibatkan manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dapat diperoleh hasil pengujian hipotesis sehingga dapat disimpulkan bahwa : 1. *Growth sales* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan tinggi rendahnya *growth sales* tidak dapat meningkatkan kebijakan hutang. 2. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini mengartikan semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengembalikan kewajibannya. 3. Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin tinggi

pula kemungkinan perusahaan untuk menggunakan hutang. 4. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini mengartikan semakin tinggi kepemilikan saham manajer di dalam perusahaan semakin tinggi pula keikutsertaan peran manajer terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan –keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian :

1. Hasil uji adjusted R^2 hanya menunjukkan angka sebesar 11 persen, yang menunjukkan pengaruh pengaruh dari variabel independen yang digunakan sangat lemah karena sebesar 89 persen dipengaruhi oleh variabel lain selain model.
2. Sampel perusahaan yang digunakan adalah salah satu sektor dari perusahaan go public yaitu sektor property and real estate, sehingga hasil penelitian kurang menggeneralisasi untuk perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Banyak nya perusahaan property and real estate yang manajerial nya tidak memiliki kepemilikan saham sehingga membuat data berkurang selama periode 2013-2015.
4. Variabel kepemilikan manajerial terindikasi heterokedastisitas karena nilai sig lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,019

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan diantaranya :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel baru dalam dan tidak mengacu pada penelitian sebelumnya sehingga pengaruh variabel lain di luar model dapat diungkap.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan mengambil sampel yang lebih banyak dan memperluas periode pengamatan sehingga data yang diperoleh lebih lengkap.
3. Untuk penelitian yang akan datang diharapkan dapat menggunakan variabel kepemilikan manajerial dengan model dummy.

DAFTAR RUJUKAN

- Ade 2015. "Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia" Tahun 2013. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*. Vol.4 No.1.
- Agus Sartono. 2012. "Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi". Edisi 4. Yogyakarta:BPFE.
- Amah Peter Dan Ezike John. (2013). "Investigating The Relationship Between Corporate Growth And Debt Policy". *Journal Of Money, Investment And Banking*. Issue 27.
- Andhika2012. "Pengaruh kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal analisis akuntansi*. 1(2).
- Ardika dkk. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di BEI". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol.15 No.5.
- Brigham, E.,and Houston, J. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- <http://irfanda.id/keuangan-apln>
- <http://www.lamudi.co.id/>
- Imam, Ghozali. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi". Semarang Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indah 2015. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Ilmu & Riset Akutansi*. Vol. 4 No. 7.
- Jensen, MC. Dan WH Meckling. (1976). "Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost And Owner Structure". *Journal Of Financial Economic* 3(4). Pp 305-360.
- Megawati 2015. "Pengaruh Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), Pertumbuhan Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*. Vol.4 No.1.
- Syafiudin 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol.1 No.1
- Indrajaya. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal".
- Revi dkk. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden Dan Prfitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.22 No.1.
- Rizka 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan”. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol.11 No.3.

Sugiyono. 2009. “*Statistika untuk Penelitian*”. Bandung: ALFABETA.

Suwardjono. 2013. “Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan”. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.

