

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA,
BLOCKHOLDER OWNERSHIP, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015**

Doni Hendra Saputra¹

(Alumni Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji)

Inge Lengga Sari Munthe² (ingemunthe@yahoo.com)

Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji

Myrna Sofia³ (bakti_2006@yahoo.co.id)

Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, struktur aktiva, *blockholder ownership*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. populasi dari objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bej periode 2011-2015 yang berjumlah 127 perusahaan, sampel dalam penelitian berjumlah 19 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, analisis regresi berganda, pengujian asumsi klasik, uji parsial, uji simultan dan koefisien determinasi. Hasil uji parsial menemukan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang adalah *free cash flow* tingkat signifikan 0,017. Kebijakan Dividen tingkat signifikan 0,697. Struktur Aktiva tingkat signifikan 0,00. *Blockholder Ownership* tingkat signifikan 0,00. Pertumbuhan Perusahaan (0,045), dan Ukuran Perusahaan tingkat signifikan 0,001. Hasil uji secara simultan menemukan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan tingkat signifikan 0,00. Hasil koefisien determinasi menemukan hasil bahwa nilai adjusted R Square adalah 0,447 atau 44,7%. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan sebesar 44,7%, sementara sisanya 55,3% dijelaskan faktor lain tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Kata Kunci : *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang

PENDAHULUAN

Menurut Direktorat Jendral Pajak yang dikutip dari detik Finance 2013 menyatakan banyak perusahaan yang melakukan rekayasa utang untuk mengurangi besaran pajaknya. Salah satu cara yang digunakan yaitu memperbesar hutang sehingga bunga hutang besar dan pajaknya menurun. Dengan adanya pajak penghasilan perusahaan, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak (Atmaja, 2008:8).

Menurut Brigham dan Houston (2011:186) Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas untuk mendanai proyek kesayangan mereka atau untuk fasilitas seperti ruang kantor yang mewah, jet perusahaan dan kotak khusus di arena-arena olahraga, yang kesemuanya hanya memberikan manfaat yang kecil bagi harga saham. Sebaliknya, manajer dengan arus kas bebas yang terbatas akan memiliki kemampuan yang lebih kecil untuk melakukan pengeluaran sia-sia.

Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana *internal* perusahaan (Sudana 2011:167). Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan perusahaan, atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Sudana, 2011:170).

Perusahaan dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar (Sudana, 2011:153). Aktiva tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi resiko kreditor apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya maka aktiva tersebut akan diambilalih dan dijual oleh kreditor sebagai bentuk pelunasan (Steven dan Lina dalam Keni dan Dewi, 2013:767).

Menurut Sudana (2011:153) perusahaan dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Karena aktiva mengalami peningkatan, total utang dan total modal juga akan mengalami peningkatan (Sudana, 2011:57). Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya (Narita, 2012:2).

LANDASAN TEORI

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang atau *debt policy* merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:12). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013:80).

Free Cash Flow

Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2013:109).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Sheisarvian *et.al*, 2015:2).

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma dalam Hidayat, 2013:16). Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian

absolut maupun dalam artian relatif antar aktiva lancar dan aktiva tetap (Riyanto dalam Hani dan Rahmi, 2014:93).

Blockholder Ownership

Menurut Gorton dan Kahl (dalam Lestari, 2014:45) *Blockholder ownership* merupakan salah satu struktur kepemilikan perusahaan. *Blockholder* merupakan *shareholder* yang kepemilikannya paling sedikit 5% atas saham perusahaan Menurut Thomsen. S, *et.al*, (dalam Sofia, 2012:68-69) menyatakan bahwa *Blockholder ownership* tersebut merupakan para pemilik perusahaan yang memiliki saham lebih dari 5%, saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarga yang lain, saham dimiliki oleh pihak bank, perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan), saham dimiliki seseorang karena adanya tunjangan pensiun.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:16). *Firm growth* atau tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat perubahan aset dari tahun ke tahun (Hendria, 2015:5).

Ukuran Perusahaan

Menurut Hendriksen dan Eldon (dalam Hasan, 2014:93) mendefinisikan *size* adalah ukuran perusahaan merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Jadi ukuran perusahaan (*size*) juga dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil penelitian Astuti dan Nurlaelasari (2013) menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hasil penelitian Hasan (2014) juga mengemukakan hasil penelitian yang sama bahwa *Free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *Free cash flow* maka semakin tinggi nilai DER. Sementara dari penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₁: Diduga *Free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi pembayaran deviden maka semakin tinggi perusahaan membutuhkan dana *eksternal* yang tak lain adalah hutang untuk membiayai kegiatan investasinya. Murtiningtyas (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₂: Diduga Kebijakan Deviden memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan melakukan revaluasi aset, akibatnya aset tetap naik tanpa harus membeli aset tetap yang baru. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₃: Diduga bahwa Struktur Aktiva memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Blockholder ownership terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011) menunjukkan bahwa *Blockholder ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DER. Sementara penelitian yang dilakukan Lestari (2014) menunjukkan hasil berbeda bahwa *Blockholder ownership* (BO) terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hal ini berkaitan dengan peningkatan pengawasan oleh *blockholder* dan menghindari *financial distress*, maka hipotesis yang dibuat sebagai berikut:

H₄ : Diduga *Blockholder ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, Sementara dari penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H₅: Diduga Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian Wiliandri (2011) menunjukkan hasil bahwa variabel *Firm size* berpengaruh terhadap DER. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Keni dan Dewi (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Diduga bahwa Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

H₇: Diduga bahwa *Free cash flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder ownership*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

METODE PENELITIAN

Kebijakan Hutang

Menurut Hanafi *et.al*, (dalam Hasan, 2014:92) kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut (Prasetyo, 2011:20):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots 1)$$

Free Cash Flow

Menurut Harrison, Horngren, Thomas dan Suwardy (2013:199), Formula tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Kas Bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi} - \text{Pembayaran Kas untuk Investasi dalam PEE} \dots\dots\dots 2)$$

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan persentase keuntungan yang didapat oleh pemegang saham dalam bentuk deviden. *Deviden payout ratio* (DPR) dapat digambarkan sebagai berikut (Sudana, 2011:24):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Earning After Tax}} \dots\dots\dots 3)$$

Struktur Aktiva

Menurut Marhamah (2016:22) perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang juga lebih besar dikarenakan ada jaminan untuk menerbitkan surat hutang. Formula yang digunakan Marhamah (2016) dalam variabel struktur aktiva sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots 4)$$

Blockholder ownership

Thomsen S, *et.al.*, (dalam Sofia, 2012:68-69) menjelaskan bahwa *Blockholder ownership* tersebut merupakan para pemilik perusahaan yang memiliki saham lebih dari 5%, saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarga yang lain, saham dimiliki oleh pihak bank, perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan), saham dimiliki seseorang karena adanya tunjangan pensiun. Kepemilikan *blockholder* menggambarkan rasio saham yang dimiliki oleh *blockholder*, dan dalam penelitian Lestari (2014) *Blockholder ownership* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{BO} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh Blockholder}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots 5)$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:16). Perhitungan pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator penjualan dilakukan dengan rumus sebagai berikut (Prasetyo, 2011:112):

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \dots\dots\dots 6)$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Hendriksen dan Eldon (dalam Hasan, 2014:93) mendefinisikan *size* adalah ukuran perusahaan merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat

dilihat dari sisi kiri neraca. Jadi ukuran perusahaan (size) juga dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap. Formula yang digunakan oleh Nuraina (2012) untuk menghitung ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aktiva} \dots\dots\dots 7)$$

Populasi dan Sampel

Adapun daftar populasi perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian dan memenuhi kriteria-kriteria yang ditetapkan sebelumnya untuk mendapatkan sampel yang dibutuhkan adalah 127 perusahaan. Sedangkan perusahaan yang dapat dijadikan sampel dan sesuai dengan seluruh kriteria yang dibutuhkan dalam penelitian ini berjumlah 19 perusahaan.

Analisis Regresi Berganda

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Dimana keterangan dari formula di atas adalah sebagai berikut:

Y	= Kebijakan Hutang	X ₃	= Struktur Aktiva
$\beta_1 - \beta_6$	= Koefisien regresi	X ₄	= <i>Blockholder ownership</i>
X ₁	= <i>Free cash flow</i>	X ₅	= Pertumbuhan Perusahaan
X ₂	= Kebijakan Deviden	X ₆	= Ukuran Perusahaan
		e	= error

Uji Asumsi Klasik

Berikut adalah tahap awal pemeriksaan terhadap hasil analisis regresi linier berganda. Tahap ini merupakan pemeriksaan dalam pemenuhan asumsi, yaitu Normalitas *error* (*error* mengikuti distribusi normal), Varians *error* yang konstan (*error* bersifat homoskedastisitas- tidak ada *problem* heterokedastisitas), Tidak adanya korelasi serial diantara *error* pengamatan (tidak ada masalah otokorelasi), Tidak ada hubungan yang sangat tinggi (multikolinieritas) diantara variabel independen (Yamin, *et.al*, 2011:31-32)

Pengujian Secara Keseluruhan, Menurut Yamin, *et.al*, (2011:36) pengujian secara keseluruhan diperlukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependennya. Tingkat signifikansi 5% (0,05). Alat uji yang digunakan adalah uji F serta kriteria penarikan kesimpulan apabila H₀ diterima jika nilai p-value > 0,05 (5%) dan sebaliknya. Pengujian Parsial Menurut Yamin, *et.al*, (2011:37) pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Alat uji yang digunakan adalah uji t dengan tingkat signifikansi 5% (0,05) serta kriteria penarikan kesimpulan apabila nilai p-value > 0,05 H₀ diterima dan sebaliknya.

Koefisien Determinasi (Uji R²), Koefisien determinasi adalah suatu ukuran yang dapat menjelaskan porsi variasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh garis regresinya atau variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 yaitu $0 \leq r^2 \leq 1$. Bila $r^2 = 1$ berarti 100% total variasi variabel terikat dijelaskan oleh variabel bebasnya dan menunjukkan ketepatan yang baik. Dan bila $r^2 = 0$ berarti tidak ada total variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel bebasnya (Budiasih, 2012:198). Biasanya dalam model regresi berganda yang digunakan adalah nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (Adjusted R²). Karena setiap tambahan satu variabel independen maka R² pasti akan meningkat, meskipun variabel tersebut tidak signifikan (Purwanto dan Sulistyastuti, 2011:195).

HASIL PENELITIAN

Karena data mengalami masalah tidak normal dalam uji normalitas, maka dilakukan *outlier* dengan nilai (ZScore). Hasil untuk statistik deskriptif juga mengalami perubahan karena jumlah observasi menjadi berkurang, hal ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Setelah *Outlier*
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Blockholder Ownership	72	.5007	.9818	.784967	.1382199
Free Cash Flow	72	-3.4583	3.8611	.222348	1.1643012
Kebijakan Dividen	72	.0513	1.1821	.400657	.2121728
Kebijakan Hutang	72	.1082	1.8477	.562731	.3041224
Pertumbuhan Perusahaan	72	.0019	.2917	.126560	.0715268
Struktur Aktiva	72	.0884	.6448	.293411	.1016532
Ukuran Perusahaan	72	.2142	59.3242	9.794577	15.1112259
Valid N (listwise)	72				

Sumber : Output SPSS (diolah)

Namun untuk menghindari kesalahan karena melihat bentuk visual, maka untuk menguji normalitas dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* atau *Shapiro wilks* dengan tingkat signifikan 5% dan uji tersebut: pertama Uji Kolmogorov-Smirnov Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 4.3 tingkat signifikan 0,022 lebih kecil dari 0,05 ($0,022 < 0,05$), namun berdasarkan tingkat signifikan dari uji Shapiro wilk lebih besar dari 0,05 atau ($0,090 > 0,05$) artinya H_0 dapat diterima, maka dapat dikatakan error berdistribusi normal. Kedua Uji Heterokedastisitas; Langkah-langkah untuk mengetahui terjadinya heterokedastisitas pada uji *white* adalah dengan melihat nilai $n * R^2$ dibandingkan dengan nilai Chi-Square pada tabel.

Apabila nilai $n * R^2 <$ nilai Chi-Square pada tabel, maka H_0 diterima artinya tidak terdapat masalah heterokedastisitas. Jika $n * R^2 >$ nilai Chi-Square pada tabel, maka H_0 ditolak, artinya terdapat masalah heterokedastisitas. Nilai $n=72$ dan $R^2 0,162$ maka nilai $n * R^2 = (72 * 0,162 = 11,664)$. Nilai Chi-Square pada tabel dengan $df=12$ adalah 21,026. Karena nilai $n * R^2 <$ nilai Chi-Square pada tabel ($11,664 < 21,026$) maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat masalah heterokedastisitas. Ketiga Uji Autokorelasi melalui Uji Durbin Watson, Jika merujuk pada kriteria dalam pengujian uji Durbin Watson, maka angka durbin Watson pada model terletak diantara 4-dU s/d 4-dL yaitu 4-dU ($4-1,8019=2,1981$) $< d (2,311) < 4-dL (4-1,4430=2,557)$ artinya tidak ada kesimpulan.

Keempat Uji Multikolinieritas Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai VIF pada masing-masing variabel lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$), maka dapat dikatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Hipotesis

Tabel 2. Uji Secara Keseluruhan (uji F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.244	6	.541	10.574	.000 ^b
Residual	3.323	65	.051		
Total	6.567	71			

a. *Dependent Variable: Kebijakan Hutang*

b. *Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen, Blockholder Ownership*

Oleh karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen (*Free Cash Flow*, *Kebijakan Dividen*, *Struktur Aktiva*, *Blockholder Ownership*, *Pertumbuhan Perusahaan*, dan *Ukuran Perusahaan*) secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*Kebijakan Hutang*).

Tabel 3 Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.783	.221		-3.550	.001
	Free Cash Flow	.061	.025	.232	2.439	.017
	Kebijakan Dividen	-.054	.137	-.037	-.391	.697
	Struktur Aktiva	1.904	.283	.637	6.736	.000
	Blockholder Ownership	.800	.216	.363	3.695	.000
	Pertumbuhan Perusahaan	.777	.381	.183	2.041	.045
	Ukuran Perusahaan	.007	.002	.351	3.544	.001

a. *Dependent Variable: Kebijakan Hutang*

Sumber: Output SPSS (diolah)

Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam uji t dapat dijelaskan bahwa hanya variabel kebijakan dividen yang tidak berpengaruh karena nilai signifikan lebih besar dari 5% sedangkan variabel lainnya berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4 Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.703 ^a	.494	.447	.2261099	2.311

a. *Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen, Blockholder Ownership*

b. *Dependent Variable: Kebijakan Hutang*

Sumber: Output SPSS (diolah)

Nilai *adjusted R square* sebesar 44,7%, hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Hutang dapat dijelaskan oleh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan sebesar 44,7%, sedangkan sisanya 55,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dibahas didalam penelitian ini.

Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil coefficients maka dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,783 + 0,061X_1 - 0,054X_2 + 1,904X_3 + 0,800X_4 + 0,777X_5 + 0,007X_6 + e$$

Y	= Kebijakan Hutang	X ₄	= <i>Blockholder ownership</i>
$\beta_1 - \beta_6$	= Koefesien regresi	X ₅	= Pertumbuhan Perusahaan
X ₁	= <i>Free cash flow</i>	X ₆	= Ukuran Perusahaan
X ₂	= Kebijakan Deviden	e	= error
X ₃	= Struktur Aktiva		

Pembahasan

Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Nurlaelasari (2013) yang menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung dari hasil penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Narita (2012) yang menunjukkan hasil bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011) dan tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2013), serta Marhamah (2016) Sementara hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Murtiningtyas (2012) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2012) serta penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Blockholder ownership* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011) yang menunjukkan bahwa *Blockholder ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DER. Sementara penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2014) yang menunjukkan hasil bahwa *Blockholder ownership* (BO) terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT), dan mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Maryasih dan Gemala (2014),

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini tidak mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2012), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini tidak mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasan (2014), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara hasil penelitian ini juga mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011) menunjukkan bahwa variabel *Firm size* berpengaruh terhadap DER, serta mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Adapun kesimpulan yang dapat dijelaskan sesuai dengan hasil pembahasan adalah bahwa dalam uji parsial hanya variabel kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan sisanya berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Untuk uji simultan hasilnya adalah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dibuat, maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi manajer perusahaan, sebaiknya dapat memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi hutang karena variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keuangan perusahaan khususnya dalam penggunaan hutang didalam perusahaan. Semakin tinggi hutang yang digunakan dalam perusahaan, maka semakin besar resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Oleh sebab itu, manajer dirasa perlu untuk dapat melihat serta menjaga agar perusahaan dapat beroperasi dengan normal.
2. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan dan menganalisis terlebih dahulu keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi pada sebuah perusahaan, karena investasi yang baik bagi investor adalah investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi investor.. Oleh sebab itu, investor juga sebaiknya dapat memahami kondisi keuangan perusahaan dimasa depan sebelum melakukan investasi.
3. Bagi penelitian selanjutnya, mungkin dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang secara signifikan, karena masih ada sekitar 54% faktor lain yang bisa mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan serta menambah periode penelitian agar hasil yang diperoleh jauh lebih baik lagi

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Wati Aris, dan Nurlaelasari (2013), Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Utang. *Trinomika (Universitas Komputer Indonesia)* Vol.12 Juni, p. 40-48.
- Atmaja, Lukas Setia (2008), *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Jakarta: ANDI.
- Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan, 2017. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia Vol VIII*. Jakarta: Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan.
- Brigham, Eugene F, and Joel F Houston, 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- (2011), *Dasar-dasar manajemen keuangan: essentials of financial management*. Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiasih, Yanti (2012), *Statistika Deskriptif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Pertama. Tangerang: Jelajah Nusa.
- Ekadjaja, Agustin, and Samuel Leonard (2009), Analisis pengaruh Free cash flow dan Persentase Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan Hutang pada kelompok perusahaan yang tergolong dalam LQ.45 di Bursa Efek Jakarta (Periode 2006-2007.". *Jurnal Akuntansi (Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara)* Vol.9, No.1 Januari, p. 21-40.
- Hani, Syafrida, and Dilla Ainur Rahmi, (2014), Analisis Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Pendanaan Eksternal. *Jurnal Manajemen dan Bisnis (Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah)* Vol.14, No.1 April, p. 89-97.
- Hardiningsih, Pancawati, and Rachmawati Meita Oktaviani (2012), Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan (Program Studi Akuntansi Universitas Stikubank)* Vol.1, No.1 Mei, p. 11-24.
- Harrison, Walter T, Charles T Horngren, Charles William Thomas, and Themin Suwardy, 2013. *Akuntansi Keuangan : International Financial Reporting Standards*. kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Hasan, Mudrika Alamsyah (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 (Fakultas Ekonomi Universitas Riau)* Vol.3, No.1 Oktober p. 90-100.
- Hendria, Reji (2015), Pengaruh Insider Ownership, Firm Size, Firm Growth, dan Business Risk terhadap Kebijakan Hutang perusahaan Perbankan Go Publik di Bursa Efek Indonesia". *JOM FEKON (Fakultas Ekonomi Universitas Riau)* Vol.2, No.1 Februari, p. 1- 15.
- Hidayat, M Syafiudin (2013), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmu Manajemen (Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya)* Vol.1, No.1 Januari, p. 12-25.
- Keni, and Sofia Prima Dewi (2013), Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara* Vol.13, No.1 April, p. 761-786.
- Larasati, Eva (2011), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis (Fakultas Ekonomi Universitas Tadulako)*, No.2 Juli, p. 103-107.
- Lestari, Desi (2014), Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran perusahaan, Resiko Bisnis dan Nondebt tax shield terhadap kebijakan Hutang perusahaan yang masuk di Jakarta Islamic Index. *EKBISI (Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga)* Vol.IX, No.1 Desember, p. 43-58.

- Marhamah (2016), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan (Growth), Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang perusahaan yang terdaftar di BEI". *Jurnal STIE Semarang (STIE Semarang) Vol.8, No.1 Februari*, p.19-35.
- Maryasih, Lilis, and M Zaki Gemala (2014), Analisis pengaruh Blockholder Ownership dan Asset Tangibility terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Vol.1, No.1 Maret*, p. 72-80.
- Narita, Rona Mersi (2012), Analisis Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal (Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang) Vol.1, No.2 November*, p. 1-6.
- Nuraina, Elva (2012), Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE) IKIP PGRI (Madiun) Vol. 19 September*, p.110-125
- Prasetyo, Aries Heru (2011), *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM.
- Purwanto, Erwan Agus, and Dyah Ratih, Sulistyastuti (2011), *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Administrasi Publik dan Masalah-Masalah Sosial*. Yogyakarta: Gava Media.
- Sheisarvian, Revi Maretta, Nengah Sudjana, and Muhammad Saifi, 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) (Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya) Vol.22, No.1 Mei*, p. 1-9.
- Sofia, Myrna (2012), Pengaruh Nilai perusahaan terhadap Blockholder Ownership pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JEMI (Universitas Maritim Raja Ali Haji) Vol.3, no.1 (Juni)*, p. 67-76).
- Sriyunianti, Fera (2013), Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Hutang terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Akuntansi & Manajemen (Jurusan Akuntansi Politeknik Negri Padang) Vol.8, No.2 Desember*, p. 77-87.
- Sudana, I Made (2011), *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Suryani, Ade Dwi, and 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 (Fakultas Ekonomi Universitas Negri Semarang) Vol.4, No.1 Mei*, p. 20-28.
- Syadeli, Moh (2013), Struktur kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi (STIE Malang kucucwara) Vol.2, No.2 Agustus*, p. 79-94.
- W., Soeparno (2009), *Analisis Forecasting Dan Keputusan Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wiliandri, Ruly (2011), Pengaruh Blockholder ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang) Th.16, No.2 Juli*, p. 95-102.
- Yamin, Sofyan, Lien Auliya Rachmach, and Heri Kurniawan, 2011. *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda; Aplikasi dengan Software SPSS, EViews, Minitab dan Stagraphics*. Jakarta: Salemba Empat.