

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA

Analysis of Factors Affecting Debt Policies on the Food and Beverage Industry in Indonesia

Dinda Nuri Kamila

Program Studi Akuntansi Universitas Mulawarman
Jalan Tanah Grogot No.1 Samarinda, Kalimantan Timur 75119, Indonesia
(dinda_nurikamila@yahoo.co.id)

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh variabel *free cash flow*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva pada Kebijakan Hutang. Penelitian menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel penelitian. Data yang diperoleh didasarkan pada publikasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini adalah sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2016 dengan jumlah 10 sampel perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan uji F statistic menunjukkan bahwa model ini cocok karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 5% dari nilai *Alpha*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan *free cash flow*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: Teori Agensi, *Pecking Order Theory*, Kebijakan Hutang

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the influence of free cash flow variable, Profitability, Corporate Growth, and Asset Structure on Debt Policy. The research used purposive sampling method to determine the research sample. The data obtained is based on the publication of the Indonesia Stock Exchange (BEI). The sample in this research is food and beverage sector listed on Indonesia Stock Exchange during period 2012-2016 with 10 sample of food and beverage company in Indonesia. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. Based on the statistical F test indicates that the model is suitable because it has a significance value of less than 5% of the Alpha value. The results of this study indicate that the asset structure has a significant effect on debt policy. While the free cash flow, profitability, and growth of the company is not significant to the debt policy.

Keywords: Determinant, Agency Theory, *Pecking Order Theory*, Debt Policy

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu keputusan yang penting karena keputusan tersebut digunakan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan dan menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber yang berbeda, yaitu yang bersumber dari dalam (internal) dan luar (eksternal). Sumber dana internal yaitu suatu dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri sedangkan dana eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari luar perusahaan yang salah satunya berasal dari para kreditor yaitu utang. Dalam *pecking order theory* perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal atau modal sendiri terlebih dahulu untuk mendanai perusahaan kemudian menggunakan utang.

Pengelolaan pendanaan dan kegiatan perusahaan yang dipercayakan kepada manajer perusahaan diharapkan dapat mencapai tujuan suatu perusahaan memakmurkan pemegang saham dan untuk menaikan nilai perusahaan adalah keinginan para pemegang saham. Namun kadang manajer perusahaan menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Hal inilah yang menyebabkan konflik diantara pemilik perusahaan dan para manajer (Surya dan Rahayuningsih, 2012: 214). Pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pihak manajemen dapat mengakibatkan situasi dimana para manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri dan tidak bertindak untuk kepentingan pemegang saham.

Perbedaan kepentingan inilah yang mengakibatkan adanya konflik kepentingan antara manajemen dan para pemilik modal. Ini terjadi karena adanya asimetri informasi (*Information asymmetric*) antar manajemen dan pemegang saham. (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam rangka mengembangkan perusahaan, manajemen berkeinginan mempunyai dana yang besar agar dapat melakukan ekspansi dan meningkatkan perusahaan.

Penggunaan utang untuk mendanai perusahaan merupakan salah satu bentuk untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Kebijakan untuk

menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan yaitu untuk biaya operasional, biaya investasi, dan dapat digunakan sebagai pengembangan usaha.

Keputusan menggunakan *free cash flow* juga bisa menimbulkan konflik antara manajemen dengan pemilik modal. Manajemen mungkin menginginkan dana tersebut digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan manajemen dengan harapan kinerja manajemen akan lebih meningkat sehingga nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Namun pemilik modal mempunyai penilaian lain, jika *free cash flow* digunakan untuk hal kesejahteraan manajemen, dikhawatirkan akan menimbulkan pemborosan yang akan membebani perusahaan. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* berlebih untuk menghindari *agency conflict*, pemegang saham dapat mambagikannya dalam bentuk dividen agar dapat mensejahterakan para pemegang saham

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan pembiayaan perusahaannya. Akan tetapi perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi juga bisa menggunakan dana eksternal atau utang untuk membiayai operasional perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk membayar utangnya.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan memerlukan dana yang besar untuk mengembangkan usahanya. Dalam *pecking order theory*, perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk pengembangan dana perusahaan yaitu laba ditahan, dan kemudian perusahaan akan memilih utang untuk memenuhi pembiayaan perusahaan lainnya apabila perusahaan memerlukan dana tambahan.

Perusahaan yang memiliki aktiva yang banyak dan layak akan cenderung menggunakan utang sebagai pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Hal itu dikarenakan kreditor akan memberikan pinjaman apabila perusahaan memiliki

jaminan yang sesuai. (Brigham dan Houston, 2001).

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan pemilik (principal). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer. Principal menginginkan peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Sedangkan, manajer yang mengelola perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda terutama peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan di terima. Karena kepentingan yang berbeda ini, sering muncul konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen.

Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya menyangkut pembuatan keputusan yang terkait dengan aktivitas pencairan dana dan pembuatan keputusan terkait dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut akan di investasikan. Hal ini disebabkan karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena keputusan yang diambil manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status gaji. Salah satu alternatif manajer untuk memperoleh dana dalam rangka ekspansi adalah dengan menaikkan utang. Akan tetapi, kebijakan utang rentan terhadap konflik keagenan antara pemegang saham, manajer, dan kreditor.

Untuk meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham maka dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Namun, adanya mekanisme pengawasan menyebabkan munculnya biaya yang disebut, *agency cost*. Menurut Brigham et al. (1996) dalam Murni dan Andriana (2007) *agency*

cost adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan *manajer*.

Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2015: 286). Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemegang saham karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya.

Secara ringkas, *pecking order theory* menyatakan sebagai berikut, Hanafi (2015: 313-314): (1) Perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. (2) Perusahaan menghitung target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis. (3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang tidak bisa diprediksi, mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih atau kurang untuk investasi. (4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. (5) Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian obligasi konvertibel, dan menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow oleh Jensen (1986:137) diartikan sebagai *cash flow* perusahaan yang dihasilkan dalam sebuah periode akuntansi, setelah membayar biaya operasi dan pembiayaan yang diperlukan oleh perusahaan. *Cash flow* ini mencerminkan keuntungan atau kembalian

bagi para penyedia modal, termasuk utang atau equity. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. *Free cash flow* memudahkan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada shareholders.

Chafidz Affandi (2015) pada penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung akan meningkatkan utang perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan yang akan terjadi apabila perusahaan memiliki aliran kas yang tinggi. Dengan adanya utang makan manajer tidak akan melakukan *opportunistic* terhadap arus kas yang tersedia, karena harus memikirkan dana untuk membayar beban bunga dan biaya pinjaman pokok dari utang tersebut. Selain itu perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang tinggi dikarenakan para pemegang saham mengkhawatirkan dengan adanya *free cash flow* yang besar akan mendorong manajer menggunakan dana tersebut untuk membiayai kegiatan perusahaan yang tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham.

Dengan adanya utang maka *free cash flow* yang tersedia akan berkurang, sehingga mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Penggunaan utang memungkinkan manajer untuk secara efektif mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan guna membayar kewajiban atas biaya pokok dan beban bunga dari utang. Utang dapat merupakan suatu substitusi yang efektif untuk dividen yang mampu menekan beban pajak perusahaan. Hal ini didukung bukti empiris dalam penelitian Chafidz Affandi (2015) dan Weka Natasia (2015) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
H1 : *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di BEI.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, sumber dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana eksternal yang lebih besar. Oleh karena itu perusahaan harus memilih sumber pendanaan dengan biaya paling murah dan efisien. Di sisi lain, perusahaan dihadapkan pula pada pilihan sumber dana eksternal antara utang dan penerbitan saham baru.

Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012: 16).

Tingkat pertumbuhan yang cepat menandakan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Hal ini menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan utang.

Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan, karena suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi. Hal ini akan mendorong manajer untuk menggunakan utang sebagai salah satu cara untuk mendanai kebutuhan tersebut. Hal ini didukung bukti empiris dalam penelitian Chafidz Affandi (2015) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H2 : Pertumbuhan perusahaan (growth) berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di BEI.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan

urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Dampaknya adalah adanya hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang. Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi maka perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan hutang (Rizki dan Ratih;2009). Masalah ini disebabkan perusahaan yang mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan antara kreditor kepada principal.

Jadi, semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan internal yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan utang untuk mendanai perusahaan. Hal ini didukung bukti empiris dalam penelitian Weka Natasia (2015), Pancawati Hardiningsih dan Rahwamati Meita Oktaviani (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di BEI.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Utang.

Struktur aktiva sangat menentukan bagaimana perusahaan mendapatkan pinjaman dari kreditor. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang cukup banyak akan memudahkan perusahaan mencari dana dari eksternal perusahaan, karena dengan adanya aktiva tetap manajer dapat menjaminkan aktiva tetap sebagai jaminan kepada kreditor. Semakin banyak aktiva tetap maka kecenderungan untuk mengambil kebijakan utang juga semakin besar dikarenakan adanya jaminan tersebut. Hal ini didukung bukti empiris

dalam penelitian Weka Natasia (2015), Yaniatie dan Nicken Destriana 2010) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H4 : Struktur Aktiva (*SA*) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di BEI.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 sampai dengan 2016. Sampel diperoleh 10 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. (2) Perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode penelitian. (3) Perusahaan yang mengalami perpindahan sektor selama periode penelitian.

Data mengenai debt equity ratio, free cash flow, pertumbuhan perusahaan, profitailitas, dan struktur aktiva diperoleh dari laporan tahunan publikasi website resmi Bursa Efek Indonesia.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

***Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang**

Variabel FCF mempunyai arah positif serta memiliki nilai signifikansi 0,135. Nilai signifikansi $0,135 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 ditolak, artinya FCF berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER.

Arah positif FCF ini menunjukkan pengaruh yang searah dengan kebijakan utang (DER). Dalam *pecking order theory* dijelaskan bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya.

Menurut Jensen (1986: 137) free cash flow adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek

yang memiliki net present value positif setelah membagi dividen.

Free cash flow merupakan dana lebih yang dimiliki perusahaan setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan dana untuk investasi dan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang mempunyai *free cash flow* tinggi akan memanfaatkan dana internal yang tersedia untuk mencukupi pendanaan operasional perusahaan semaksimal mungkin. Namun dengan adanya dana yang berlebih, pemegang saham menghendaki untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Perusahaan yang menetapkan kebijakan untuk melakukan pembagian dividen, maka perusahaan akan memerlukan dana pengganti untuk melakukan investasi, pendanaan oprasional, dan pengembangan perusahaan, sehingga dimungkinkan perusahaan akan memutuskan untuk menggunakan utang.

Hasil Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa FCF tidak signifikan terhadap DER dan membantah penelitian yang dilakukan oleh Chafidz Affandi (2015), dan Weka Natasia (2015).

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Pada variabel ROA mempunyai arah yang negatif serta memiliki nilai signifikansi sebesar 0,660. Nilai signifikansi $0,660 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 2 ditolak artinya ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER.

Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh tidak searah dengan kebijakan utang. Arah negatif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin rendah kebijakan utang perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan cenderung memanfaatkan dana internalnya yang bersumber dari profit dibanding utang.

Namun, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang, tidak signifikannya dari

hasil penelitian ini diprediksi karena peningkatan profitabilitas perusahaan tidak selalu menurunkan kebijakan utangnya sehingga perubahan profitabilitas tidak akan mempengaruhi perubahan kebijakan utang. Tidak signifikannya dari hasil penelitian ini juga disebabkan karena perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maka tidak selalu menggunakan utang dalam jumlah yang besar pula dikarenakan besarnya modal sendiri yang berasal dari laba ditahan sudah dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan, akan tetapi perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi juga bisa menggunakan dana eksternal atau utang untuk membiayai operasional perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk membayar utangnya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dita Novita Sari (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chafidz Affandi (2015), Pancawati Hardiningsih (2012), Rachmawati Meita Oktaviani (2012), Yaniatie dan Nicken Destriana (2010).

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Pada variabel Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) mempunyai arah positif serta memiliki nilai signifikansi 0,242. Nilai signifikansi *Growth* $0,242 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3 ditolak, artinya *Growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER.

Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh tidak searah dengan kebijakan utang. Arah negatif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin rendah kebijakan utang perusahaan, artinya perusahaan tersebut mempunyai sumber internal yang dapat mencukupi kegiatan perusahaan tersebut, perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan menghasilkan laba lebih banyak sehingga

perusahaan cenderung lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu daripada dengan penggunaan utang.

Pertumbuhan perusahaan yang tidak signifikan terhadap kebijakan utang menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada menggunakan pendanaan dengan utang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan utang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal karena para kreditor akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut. Perusahaan akan melakukan pengembangan perusahaan melalui modal sendiri agar manajer dapat melakukan investasi perusahaan secara optimal.

Hasil penelitian ini didukung oleh Weka Natasia (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) tidak signifikan terhadap DER dan membantah hasil penelitian Pancawati Hardiningsih, Rachmawati Meita Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh signifikan terhadap DER.

Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang

Pada variabel Struktur Aktiva (SA) mempunyai arah negatif serta memiliki nilai signifikansi 0,004. Nilai signifikansi SA $0,004 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 diterima, artinya Struktur Aktiva (SA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.

Arah positif struktur aktiva ini menunjukkan pengaruh yang searah dengan kebijakan utang (DER). Aktiva merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan pihak lain untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan dengan struktur aktiva yang lebih besar akan lebih fleksibel dan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Menurut Brigham dan Houston (dalam Weka Natasia, 2015) Perusahaan yang aktivanya sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan utang karena kreditor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan

Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Weka Natasia (2015) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap DER, dan membantah hasil penelitian yang dilakukan Yanatie dan Nicken Destriana (2010) yang menyatakan bahwa struktur tidak signifikan terhadap DER.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) diketahui bahwa nilai R square adalah sebesar 0,268, yang berarti bahwa besarnya kontribusi pengaruh Return On Asset (ROA), Free Cash Flow (FCF), GROWTH, dan Struktur Aktiva (SA) terhadap Debt to Equity Ratio (DER) adalah sebesar 26,8% sedangkan sisanya 73,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Assets (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Utang yang diwakilkan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Hasil uji menghasilkan nilai t hitung ROA sebesar -0.443 dengan tingkat signifikansi 0,660.

Free Cash Flow (FCF) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang diwakilkan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Hasil uji menghasilkan nilai t hitung FCF sebesar 1,521 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,135.

Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan Growth tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang diwakilkan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Hasil uji menghasilkan t hitung Growth sebesar -1,185 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,242.

Struktur Aktiva yang diproksikan dengan SA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang yang diwakilkan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Artinya apabila struktur aset mengalami kenaikan maka kebijakan utang juga akan mengalami kenaikan. Hasil uji menghasilkan t hitung SA sebesar 3,053 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal.M. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Universitas Muhammadiyah Malang. Malang.
- Agus, R. Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya, 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*, Edisi Pertama, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Astika. Putra. 2011. *Teori akuntansi: Konsep-konsep Dasar akuntansi Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.
- Atmaja, Lukas Setis. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan Gapenski, Louis C, 1996. *Intermediate Finance Management*”, Edisi Lima. Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10 Bukul. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. PT. Salemba Empat. Jakarta.
- Bringham, Eugene F dan Weston, J Fred. 2011. *Dasar - dasar Manajemen Keuangan* Edisi 11 Buku 2 , Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh.M. 2016. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Cetakan Pertama. [BPFE]BPFE Yogyakarta.Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, Michael C, 1986, *Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Jogiyanto, Hartono, 2005. *Analisis & Desain Sistem Informasi Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*. Andi Yogyakarta.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield, 2007. *Akuntansi Intermediete*, Terjemahan Emil Salim, Jilid 1, Edisi Kesepuluh, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Manurung, Adler Haymans. “*Teori Keuangan Perusahaan*” ,*Edisi Pertama, Jakarta: Penerbit PT. Adler Manurung Press, 2012.*
- Munawir, S, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuhbelas.Cetakan. Liberty Yogyakarta. Yogyakarta.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividen Payments, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Februari 2007, Vol. 7, No. 1, Hlm. 15-24.
- Prasetyantoko.2008.*Corporate Governance*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM: Jakarta Pusat.
- Priyatno, Duwie. 2013. *Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate dengan SPSS*. Gava Media, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang, 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama

- Sugiyono. (2012). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung : ALFABETA.
- Surya, Dennys dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih, 2012. *Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. 14 (3) Desember : 214.
- Sutrisno, Edi. 2009. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Edisi pertama. Kencana Prenada Media Group. Jakarta.
- Supratinigrum. 2013. *Pengaruh Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pebankan*. Jurnal Ilmiah Dinamika Ekonomi dan Bisnis, Vol.1, No.1, halaman 32-43.
- Umar, Husein. 2013. *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis*. Jakarta: Rajawali
- Wiliandri, Ruly. 2011. *Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Ekonomi Bisnis Juli 16 (2) Juli:98.
- Yadiati, Winwin, 2010. *Teori Akuntansi : Suatu Pengantar*. PT Kencana. Jakarta.

LAMPIRAN

**Tabel 1. Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.518 ^a	.268	.203	.45142	.268	4.128	4	45	.006	1.994

a. Predictors: (Constant), Growth, FCF, ROA, SA

b. Dependent Variable: DER

**Tabel 2. Uji F Statistik
ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.365	4	.841	4.128	.006 ^b
	Residual	9.170	45	.204		
	Total	12.535	49			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), Growth, FCF, ROA, SA

**Tabel 3. Uji Hipotesis
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Partial	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.699	.157		4.442	.000					
FCF	.087	.057	.206	1.521	.135	.339	.221	.194	.887	1.127
ROA	-.002	.004	-.058	-.443	.660	.003	-.066	-.056	.946	1.057
SA	.012	.004	.439	3.053	.004	.443	.414	.389	.788	1.270
Growth	-.527	.445	-.159	-1.185	.242	-.028	-.174	-.151	.908	1.101

a. Dependent Variable: DER