

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET DAN RISIKO BISNIS
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2018**

Dwi Fredian Hudarangga Dewa*, Abdul Wahid Mahsuni, dan Junaidi*****

Email : dwifredianhd@gmail.com

Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Malang

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of FCF, FAR, and Risk to DER at Manufacture Company registered in the Indonesian Stock Exchange (BEI) for the 2015-2018 period. The population in this study were 144 manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI), with Purposive Sampling technique for manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) for the 2015-2018. Based on the criteria obtained there are 65 companies. This research method uses multiple linear regression analysis performed on data obtained from company's financial statements examined using SPSS for Windows. The results showed that the independent variables Free Cash Flow (FCF), Asset Structure (FAR) and Business Risk (Risk) simultaneously has a significant effect on the dependent variable Debt Policy (DER). Partially the Free Cash Flow (FCF) variable have a significant positive effect on Debt Policy (DER). Asset Structure (FAR) and Business Risk (Risk) have a significant negative effect on Debt Policy (DER).

Keywords : *Free Cash Flow, Asset Structure, Business Risk, Debt Policy*

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi ini, perusahaan diharapkan mampu untuk mengembangkan inovasi, melakukan perbaikan kinerja perusahaan dan terus melakukan perluasan usaha agar dapat terus dapat bersaing dengan perusahaan lainnya. Jika perusahaan tersebut tidak dapat bersaing mengikuti perkembangan global, maka perusahaan tersebut akan mengalami penurunan pendapatan yang pada akhirnya dapat mengalami suatu kebangkrutan.

Setiap perusahaan memiliki tujuan utama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Untuk itu diperlukan pengelolaan perusahaan yang baik. Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, dimana para pemilik perusahaan harus berani mengambil keputusan untuk menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (sering disebut sebagai manajemen atau agen) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis (Setyawati, 2014).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pemegang saham mempunyai kepentingan untuk mengamankan dana yang diinvestasikan serta mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan tersebut, sedangkan manajer sebagai pihak *agent* berkepentingan terhadap gaji dan bentuk-bentuk kompensasi yang lain sebagai imbalan

terhadap pengelolaan perusahaan yang dilakukannya. Namun, pada kenyataannya manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai tingkatan gaji dan kompensasi yang tinggi dibanding berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Salah satu tindakan manajer adalah membebankan biaya-biaya untuk kepentingan manajer di luar usaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik terhadap perusahaan sehingga akan membawa dampak penurunan deviden yang akan diperoleh perusahaan. Kondisi ini merupakan bentuk adanya *agency conflict*.

Penyebab lain terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Manajer harus mempertimbangkan keputusan pendanaannya dengan teliti dan cermat. Pertimbangan diperlukan karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi yang berbeda-beda. Manajer harus meneliti sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Salah satu sumber pendanaan yang sering digunakan adalah kebijakan hutang

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan. Apabila keputusan yang dibuat oleh manajer hanya menguntungkan pihaknya saja, maka akan terjadi konflik antara manajer (*manager*) dan pemegang saham (*stockholder*) yang sering disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Nilai perusahaan, yang ditentukan oleh struktur modal (Modigliani dan Miller, 1963). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Kebijakan hutang adalah penentuan berapa besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitasnya yang ditunjukkan oleh rasio hutang (*debt ratio*) yaitu rasio antara total hutang dengan total aktiva. Penggunaan utang yang tinggi dapat meminimalisir biaya agensi yang timbul dari konflik antara pemegang saham dan manajer.

Hal penting yang berkaitan dengan kebijakan hutang, salah satunya adalah *free cash flow*. *Free cash flow theory* mengatakan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Arus kas bebas merupakan arus kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang). Di dalam perusahaan, keberadaan arus kas bebas dapat berpotensi menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer sehingga dapat menghindari investasi yang sia-sia karena ketika hutang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokok secara periodik, sehingga dana yang tersisa menjadi kecil.

Selain *free cash flow*, struktur aset juga merupakan hal penting yang berkaitan dengan kebijakan hutang. Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Besarnya aktiva tetap perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004).

Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan. Risiko bisnis ini berhubungan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitasnya. Hal ini perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Mamduh, 2004). Semakin besar risiko

yang dihadapi oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan memiliki hutang yang kecil. Hal ini berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian akan hutang tersebut karena adanya ketidakpastian (*volatilitas*) keuntungan yang diterima oleh perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka akan dilakukan penelitian dengan judul penelitian **“Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2018”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *free cash flow*, struktur aset dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?

1.3 Tujuan Penulisan

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow*, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

1.4 Kontribusi penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam :

1. Pengembangan ilmu akuntansi yang mempelajari bagaimana pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur.
2. Memberikan bukti empiris pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Melakukan pertimbangan keputusan bisnis atas kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan , apakah bisa menguntungkan pemegang saham atau dapat membahayakan kondisi perusahaan dengan kebijakan hutang yang tinggi.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu *principal* dan *agent*. Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi *principal* (Ichsan, 2013). Apabila *principal* dan agen memiliki tujuan yang sama, maka agen akan mendukung dan melaksanakan semua yang diperintahkan oleh *principal*.

2.1.2 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menurut Myers (1984) merupakan penetapan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Kondisi ini tidak disebabkan karena mereka memiliki target *debt ratio* yang rendah, namun karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memiliki hutang yang lebih besar karena dan internalnya tidak cukup untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan hutang merupakan sumber pendanaan dari luar yang lebih disukai (Hidayat, 2013).

2.1.3 Trade Off Theory

Trade off theory menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dari pendanaan dengan hutang. Semakin banyak hutang akan semakin tinggi pula beban atau risiko yang harus ditanggung perusahaan seperti biaya kebangkrutan, beban bunga yang semakin besar dan kreditur yang tidak mau memberikan pinjaman (Hastalona, 2013).

2.1.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan ini merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka mendapatkan sumber dana dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan, yaitu perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri (Setiana, 2013). Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan yang menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Karena itu manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan. Kebijakan hutang dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan hutang.

2.1.5 Free Cash Flow

Menurut Murhadi (2013) bahwa *free cash flow* atau aliran arus kas bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk reinvestasi. Arus kas bebas ini juga menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan hanya sebagai strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang mengeluarkan pengeluaran modal, *free cash flow* ini akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan atau tidak.

2.1.6 Struktur Aset

Struktur aset (FAR) merupakan penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Perusahaan dengan aset tetap yang tinggi dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak. Perusahaan yang memiliki struktur aset lebih fleksibel, maka akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel.

2.1.7 Risiko Bisnis

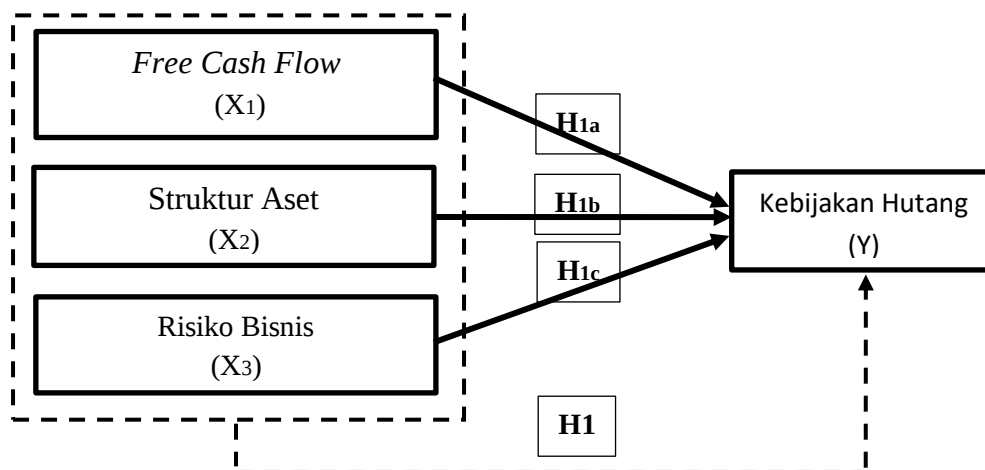
Risiko bisnis merupakan ketidakpastian pendapatan yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung membuat tingkat kepemilikan saham manajemen rendah, karena manajemen cenderung membatasi diri untuk menjadi pemilik perusahaan setelah mengetahui bahwa perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi (Erkaningrum, 2013).

2.2 Kerangka Konseptual

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : *Free Cash Flow*, Struktur Aset, dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H1_a : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H1_b : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H1_c : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian

Jenis penelitian ini tergolong ke dalam penelitian asosiatif atau hubungan. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang mempunyai tujuan untuk mengetahui hubungan antara dua

variabel atau lebih (Sugiyono, 2017:117). Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang datanya dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Waktu penelitiannya adalah Maret 2019 sampai dengan Juni 2019.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018 sebanyak 144 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015 sampai dengan periode 2018.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2015 sampai dengan periode 2018
3. Perusahaan manufaktur memiliki data keuangan lengkap yang memuat informasi yang dibutuhkan dalam pengukuran selama periode 2015 sampai dengan periode 2018.

Dari kriteria tersebut dapat diperoleh 65 data sampel perusahaan dari 144 perusahaan manufaktur dalam periode penelitian selama 2015-2018.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data dan informasi yang menunjang penelitian, digunakan metode studi dokumenter. Studi dokumenter dilakukan dengan cara mengumpulkan laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel.

3.4 Variabel dan Definisi Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel, yaitu pertama adalah variabel bebas (*independent variabel*) meliputi *free cash flow*, struktur aset dan risiko bisnis. Yang kedua adalah variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu kebijakan hutang.

3.4.1 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. *Free Cash Flow* merupakan hasil perhitungan dari aliran kas operasi perusahaan dikurangi pengeluaran modal yang dapat dihitung dengan mengurangi aktiva tetap bersih periode sekarang dengan aktiva tetap bersih periode sebelumnya dan modal kerja bersih yang dihitung dengan mengurangi aktiva lancar dikurangi utang lancar. Menurut Ross et al (2000), *free cash flow* dihitung menggunakan rumus :

$$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{Total Asset}$$

Keterangan :

FCF = *Free cash flow*
AKO = arus kas operasi
PM = pengeluaran modal
MKB = modal kerja bersih

3.4.2 Struktur Aset

Struktur aset (FAR) merupakan penentuan besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Dengan hasil perbandingan aktiva tetap dan total aset akan menghasilkan struktur aktiva. Artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah mendapatkan hutang. Menurut Prathiwi dan Yadnya (2017), struktur aset dapat dihitung menggunakan rumus :

$$FAR = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$$

3.4.3 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Dalam penelitian ini, risiko bisnis dihitung dengan di *proxy* menggunakan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dibanding dengan total asset. menurut Mulianti (2010), risiko bisnis bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$Risk = \frac{EBIT}{Total\ Assets}$$

3.4.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan hutang. Dalam penelitian ini, kebijakan hutang diukur dengan membagi total hutang dengan ekuitas yang dilambangkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Makmun (2012) Kebijakan Hutang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda, selanjutnya data tersebut diolah dan dianalisis menggunakan *software Statistic and Service Solution (SPSS) versi 16.0 for windows*.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Ghozali, 2006). Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum.

3.5.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahuinya digunakan uji *Probability Plot*. Pengujian normalitas uji *Probability Plot* dilakukan dengan ketentuan :

1. Data dikatakan terdistribusi normal, jika data atau titik menyebar disekitar garis diagonal.
2. Data dikatakan tidak terdistribusi normal, jika data atau titik menyebar jauh dari arah garis atau tidak mengikuti diagonal.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1 Uji Multikolineritas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2011). Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \leq 10$ (Ghozali, 2011).

3.5.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian hubungan antara kesalahan-kesalahan yang biasanya muncul pada data runtun waktu (*time series*). Konsekuensi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independent tertentu. Ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan uji *Durbin-Watson* (DW test). Aturan keputusan yang digunakan dalam uji *d Durbin-Watson* adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1 Uji *d Durbin-Watson*: Aturan Keputusan

Hipotesis Nol (Ho)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif /negatif	Jangan tolak	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber: Ghozali (2011)

Keterangan :

d = *Durbin Watson* hitung

d_L = *Durbin Watson-Lower*

d_U = *Durbin Watson-Upper*

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homokedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas digunakan metode *scatterplots* dengan ketentuan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas jika :

1. Jika titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0.
2. Jika titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
3. Jika penyebaran titik-titik data tidak berpola.

3.5.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel bebas *free cash flow*, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y	= Kebijakan hutang
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi masing-masing variabel
X1	= <i>Free cash flow</i>
X2	= Struktur aset
X3	= Risiko bisnis
e	= <i>Standart error</i>

3.5.5 Pengujian Hipotesis

3.5.5.1 Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian koefisien regresi secara simultan ini adalah jika H_0 diterima atau H_a ditolak apabila nilai F-hitung lebih kecil dari F-tabel, maka menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, begitu sebaliknya. Sebaliknya, H_0 ditolak atau H_a diterima apabila F hitung lebih besar dari F-tabel maka menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji statistik F dapat dilakukan dengan melihat *probability value*. Apakah *probability value* < 0,05, maka H_0 ditolak atau H_a diterima > 0,05, maka H_0 diterima atau H_a ditolak (tidak terdapat pengaruh secara simultan).

3.5.5.2 Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel

independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Menurut Ghazali (2013), jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai 0. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka *adjusted* $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan $R^2 = 0$, maka *Adjusted* $R^2 = (1-k)/(n-k)$. Jika $k > 1$, maka *adjusted* R^2 akan bernilai negatif.

3.5.5.3 Uji Statistik t (Uji Signifikan Parameter Individual)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Kriteria pengujian koefisien regresi parsial ini adalah jika H_0 diterima atau H_a ditolak apabila $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$. Ini menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, H_0 ditolak atau H_a diterima apabila $t\text{-hitung}$ (nilai mutlak) lebih besar dari $t\text{-tabel}$ ($t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$) maka menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen atau dengan melihat tingkat signifikansi pada hasil regresi. Pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% , jadi variabel yang mempunyai tingkat signifikansinya kurang dari 0,05 dinyatakan mempunyai pengaruh yang signifikan.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2018.	144
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2015 – 2018.	(63)
Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang terkait dalam penelitian ini.	(16)
Jumlah Sampel	65

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 4.1 menunjukkan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2018 yaitu sejumlah 144 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2015 – 2018 sebanyak 63 perusahaan. Dan perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang terkait penelitian ini sebanyak 16 perusahaan, sehingga sampel yang diperoleh sebanyak 65 perusahaan manufaktur.

4.1.2 Analisis Deskriptif

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	260	-1,44	70,31	0,0631	4,38198
CAR	260	0,00	150,78	0,9724	9,32848
RISK	260	-8,85	3,32	0,0589	0,59994
DER	260	0,10	2,97	0,8631	0,64765
Valid N(listwise)	260				

Sumber : Data Penelitian yang Diolah, 2019

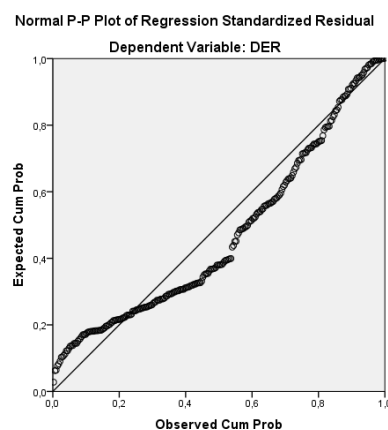
Tabel 4.2 menunjukkan deskriptif variabel-variabel penelitian menunjukkan bahwa selama tahun 2015-2018, diketahui bahwa nilai rata-rata semua variable lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari 260 sampel data. Nilai rata-rata yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi menunjukkan penyebaran data yang kurang baik.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan menggunakan uji *Probability Plot*. Hasil yang didapatkan dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Grafik 4.1 : Hasil Uji Grafik Histogram P-P Plot



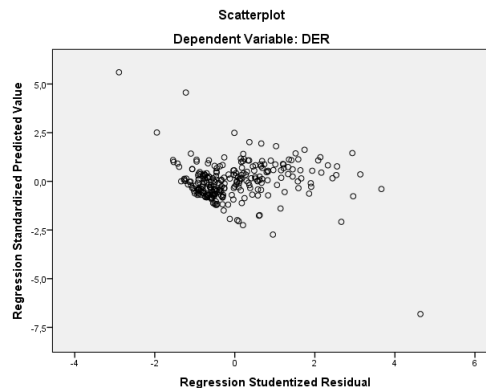
Berdasarkan hasil uji *Probability Plot* grafik 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal, karena titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Semakin dekat lingkaran kecil dalam data tersebut dengan garis dan kemiringan positif, maka semakin dekat distribusi data dengan distribusi normal.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

A. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji adanya heteroskedastisitas, maka penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Hasil pengujian dapat dilihat pada grafik 4.2 sebagai berikut:

Grafik 4.2 : Hasil Uji Scatterplot



Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas metode *scatterplots* diketahui bahwa titik-titik data menyebar dan penyebaran titik-titik data tidak berpola. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

B. Uji Multikolinieritas

Hasil perhitungan uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut;

Tabel 4.1 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tollerance	VIF	
FCF	0,609	1,641	tidak terjadi multikolinieritas
FAR	0,989	1,011	tidak terjadi multikolinieritas
Risk	0,613	1,632	tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Data Penelitian Diolah, 2019

Pada tabel 4.4 diatas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* semua variabel diatas 0,1 dan VIF di bawah 10 maka tidak terdapat multikolinieritas pada variabel independen.

C. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*. Kriteria pengujian menyatakan apabila nilai uji *Durbin Watson* (DW) berada pada $dU < dW < (4-dU)$ maka persamaan regresi tidak mengandung masalah autokorelasi atau residual tidak saling berkorelasi atau berhubungan Adapun hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	dU	4-Du	Interpretasi
2,160	1,81223	2,1877	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Data Penelitian Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar nilai DW sebesar 2,160.berada pada $1,81223 < dW < 2,1877$, maka persamaan regresi tidak mengandung masalah autokorelasi atau residual tidak saling berkorelasi atau berhubungan.

4.2.3 Pengujian Hipotesis

A. Uji Simultan (Uji F)

Hasil pengujian secara simultan dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Simultan (F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	32,675	3	10,892	36,706	0,000
Residual	75,963	256	,297		
Total	108,638	259			

Hasil pengujian secara simutan dengan uji F didapatkan nilai F hitung adalah 36,706 dan signifikansi menunjukkan nilai 0,00. F_{hitung} sebesar 36,706 lebih besar dari F_{tabel} 2,639 dan signifikannya juga lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan *free cash flow*, struktur aset dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

B. Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.0,548 ^a	.301	.293	.54473

Pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa dalam pengujian regresi berganda didapatkan nilai koefisiensi determinasi (R^2) sebesar 0,301 yang artinya *free cash flow*, struktur aset dan risiko bisnis berpengaruh simultan sebesar 30,1 % terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018 sedangkan 69,9% dipengaruhi dan dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

C. Uji Parsial (Uji t)

Hasil pengujian signifikansi secara parsial dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
FCF	1,365	,140	9,238	9,742	,000
FAR	-,681	,071	-9,811	-9,636	,000
Risk	-,912	,165	-,845	-5,520	,000

Berdasarkan tabel 4.5 tersebut, dapat dijelaskan bahwa uji parsial antara variabel FCF terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung 9,742 dengan signifikansi t sebesar 0,000 kurang dari 5% karena $\text{sig. } t < 0.05$ jadi hasil pengujian menunjukkan bahwa FCF secara parsial berpengaruh signifikan terhadap DER.

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Uji parsial antara variabel FCF terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung 9,742 dengan signifikansi t sebesar 0,000 kurang dari 5% karena $\text{sig. } t < 0.05$ jadi hasil pengujian menunjukkan bahwa FCF secara parsial berpengaruh signifikan terhadap DER. Hal ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* memiliki arah positif (searah) yang berarti jika *Free Cash Flow* mengalami peningkatan maka kebijakan hutang juga akan mengalami peningkatan. Jadi, dengan meningkatkan hutang, manajer dapat mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya agensi dari konflik keagenan yang ditimbulkan akibat penggunaan *free cash flow* yang berlebihan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Affandi (2015) dan Saputra (2018). Hal ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* memiliki arah positif (searah) yang berarti jika *Free Cash Flow* mengalami peningkatan maka kebijakan hutang juga akan mengalami peningkatan.

2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Uji parsial antara variabel FAR terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung -9,636 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,000 kurang dari 5% karena $\text{sig. } t < 0,05$ jadi hasil pengujian menunjukkan bahwa FAR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap DER. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki aset lancar yang lebih besar untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Apabila suatu perusahaan mempunyai aset tetap lebih banyak, maka perusahaan tersebut mampu untuk menerbitkan / meminjam hutang yang lebih besar juga.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sinaga (2017). Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki aset lancar yang lebih besar untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Uji parsial antara variabel Risk terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung - 5,520 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,000 kurang dari 5% karena $\text{sig. } t < 0,05$ jadi hasil pengujian menunjukkan bahwa Risk secara parsial berpengaruh signifikan terhadap DER. Hal ini berarti perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah. Jadi, apabila perusahaan memiliki risiko yang tinggi, maka sebaiknya perusahaan tidak menambah risiko yang harus diterima atas hutang, melainkan menggunakan dana internal.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sinaga (2017). Hal ini berarti perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh FCF, FAR dan Risk berpengaruh terhadap DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Dari hasil pengujian dengan menggunakan model regresi linear berganda, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu FCF, FAR dan Risk secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen DER.
2. Secara simultan variabel FCF mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap DER. Sedangkan variabel FAR dan Risk mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap DER

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini masih belum sempurna, adapun keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyajikan data secara lengkap sesuai dengan variabel yang diteliti.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel FCF, FAR, Risk dan DER.
3. Penelitian ini menggunakan periode dalam kurun waktu 4 tahun yaitu tahun 2015 – 2018.

5.3 Saran

Adapun saran untuk kebaikan dan kesempurnaan penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan lebih banyak sampel perusahaan manufaktur. Sehingga hasil penelitian akan lebih meyakinkan dan akurat.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa menambahkan variabel-variabel lain selain FCF, FAR, Risk dan DER agar lebih lengkap dalam meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap profitabilitas manufaktur. Contohnya variabel likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode tahun terbaru dan dalam kurun waktu yang lebih sehingga penelitian yang diperoleh akan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, C, 2015, Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. 1996, *Intermediate finance management*. J. Harbour Drive: The Dryden Press
- Erkaningrum, I. F, 2013, Interdependensi antara insider ownership, keputusan investasi, dan risiko bisnis, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*; 50-60.
- Ghozali, I, 2006, Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I, 2011, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D, 2013, Analisis multivariat dan ekonometrika: teori, konsep, dan aplikasi dengan EVIEWS 8, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hastalona, D, 2013, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan*; 60-72.
- Hidayat, Azhari, 2013, Pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*; 1-27.
- Ichsan, R, 2013, Teori Keagenan (*Agency Theory*), Diperoleh dari <https://bungrandhy.wordpress.com/2013/01/12/teori-keagenan-agency-theory/> diakses pada 22 Juli 2019
- Jensen, M., & Meckling, W, 1976, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, *Journal of financial economics*; 305-360.
- Makmun, 2003, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Kiasus Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ). Thesis, S2- Prog Pasca Sarjana UNS.
- Mamduh, M. H, 2004, Manajemen keuangan, Yogyakarta: BPFE.
- Modigliani, F., & Miller, M. H, 1963, *Corporate income taxes and the cost of capital: a correction*, *The American economic review*; 433-443.
- Mulianti, F. M, 2010, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007). Tesis, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Murhadi, Werner R, 2013, Analisis laporan keuangan, Jakarta: Salemba Empat.

- Myers, Steward, C. Dan Nicholas S. Majluf, 1984, *Corporate Financing Decision When Firm Have Investment Information That Investor Do Not*, *Journal of Financial Economics*; 187-220.
- Prathiwi, Ni Made Dhyana dan I Putu Yadnya, 2017, Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, *E-Jurnal Manajemen Unud*; 60-86
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, 2010, *Corporate Finance Fundamental*, New York: Irwin McGraw Hill.
- Saputra, M. A, 2018, Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2013-2016. Skripsi, Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Setiana, E, 2013, Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Telaah Akuntansi*; 16-33.
- Setyawati, 2014, Analisis Pengaruh Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sinaga, G.Y, 2017, Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Secara Konsisten di BEI). Skripsi, Universitas Negeri Semarang
- Sugiyono, 2010, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta.

www.idx.co.id

Dwi Fredian Hudarangga Dewa* adalah Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

Abdul Wahid Mahsuni** adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

Junaidi*** adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang