
Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)

**Yenniria Nurhaidah*)
Ronny Malavia Mardani**)
Mohammad Rizal***)
Universitas Islam Malang
Email : ria.jennirya@gmail.com**

Abstract

This study aims to determine and analyze the factors that affect the company's debt policy partially. The data analysis method used in this research is quantitative data analysis using multiple linear regression analysis with the help of SPSS software version 14 (Statistical Products and Service Solutions version 14). Research samples of 41 companies were taken by purposive sampling method. This type of research is causality.

The results of this study show that partially Free Cash Flow has a negative and significant effect on The Debt Policy, while managerial ownership and dividend policy have no effect on the Debt Policy, and the Company Size has a positive and significant effect on the Debt Policy.

Keywords: *Free Cash Flow, Managerial Ownership, Dividend Policy, Company Size, and Debt Policy.*

Pendahuluan

Latar Belakang Masalah

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hutang adalah kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu yang lalu dan harus dibayar dengan kas, barang atau jasa, di waktu yang akan datang. Kewajiban dikelompokkan menjadi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. (Munawir, 2017).

Kebijakan hutang merupakan keputusan penting yang sangat berpengaruh terhadap kondisi suatu perusahaan. Dan kebijakan hutang akan menentukan nilai perusahaan apabila manajemen suatu perusahaan dapat mengelola hutang dengan baik dan benar serta mampu mempertahankan eksistensi perusahaan itu sendiri. (Riyanto, 2011:98). Gambaran Fenomena terkait kebijakan hutang antara lain perusahaan yang mengalami kepailitan karena terlibat utang adalah PT. Asia Paper Mills (APM). Perkara ini dimulai dari Bank Mandiri yang mengajukan PKPU ke APM pada Januari 2017, Akhirnya pada tanggal 24 Juli 2017 PT Asia Paper Mills dinyatakan pailit oleh pengadilan karena tidak ada itikad baik untuk melakukan pelunasan utang (kontan.co.id).

Perusahaan manufaktur perlu mempunyai kebijakan pendanaan yang sempurna dan optimal untuk meminimalkan biaya kapital sebagai akibatnya diperlukan bisa memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Untuk itu, penelitian ini

penting dilakukan untuk memilih seluruh faktor yang membantu pencapaian kebijakan pendanaan yang optimal (Lukviarman, 2016)

Rumusan Masalah

1. Bagaimana Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
2. Bagaimana Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
3. Bagaimana Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
4. Bagaimana Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.

Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan manufaktur khususnya dalam menentukan alternatif pendanaan dan aspek-aspek yang memengaruhinya.
2. Bagi Investor
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal.
3. Bagi Akademisi
Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi dalam perluasan penelitian selanjutnya.

Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis Kebijakan Hutang

a. Teori Kebijakan Hutang

1. Trade Off Theory

Teori ini dikemukakan oleh Haugen, Papas, dan Rubenstein pada tahun 1969, dan disebut juga *Balancing Theory*. *Trade Off Theory* ini menjelaskan hubungan antara perpajakan, risiko kebangkrutan, dan konsumsi utang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal perusahaan (Brealey dan Myers, 1991).

a. Statitic Trade-off Theory

Teori *static trade-off* muncul karena penggabungan teori Modigliani & Miller (1958), yang memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Hal ini mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari hutang dan biaya kebangkrutan (Hanafi, 2010).

b. Dynamic Trade-off Theory

Teori *dynamic trade-off* menyakini bahwa perusahaan akan berhenti menambah utangnya pada titik tertentu. Myers (2003) menyatakan titik tertentu tersebut adalah disaat penghematan atau manfaat yang diperoleh dari pajak (*tax-shield*) pada setiap penambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

2. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pembiayaan internal (*internal financing*) melalui arus kas, laba ditahan, dan depresiasi, daripada pembiayaan eksternal (*external financing*). Menurut Brealey dan Myers (2003) teori ini muncul karena diawali dengan adanya asimetri informasi. *Balancing theory* yang dikemukakan oleh Myers tahun 1984 merupakan teori keseimbangan karena menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang ditimbulkan dari penggunaan utang (Wiksuana, 2001).

3. Market Timing Theory

Baker dan Wurgler (2002) menghubungkan struktur modal dengan *market timing*. Dalam teori ini struktur modal merupakan hasil kumulatif upaya perusahaan dimasa lalu dalam menentukan waktu (*timing*) memasuki pasar. Baker dan Wurgler (2002) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* yang rendah cenderung meningkatkan pendanaannya ketika nilai saham di pasar sedang tinggi. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi cenderung meningkatkan pendanaannya ketika nilai saham di pasar rendah. Fluktuasi nilai saham di pasar memiliki pengaruh yang besar terhadap struktur modal dalam jangka panjang.

c. Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah praktik dalam mengukur tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang diukur menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*). Biasanya pengukuran DER diukur dengan cara membagi total hutang dengan total ekuitas. Namun, pada

penelitian ini pengukuran DER dihitung dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total ekuitas akhir tahun. Rumus *debt equity ratio* (DER) inilah digunakan pada penelitian sebelumnya oleh Indahningrum & Handayani (2009). Rumus ini dapat dikatakan pengukuran yang relatif baru dalam *Debt Equity Ratio* (DER).

Free Cash Flow

free cash flow adalah adanya dana yang berlebih, yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham, dan keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. *Free cash flow* mencerminkan keleluasan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas (Oktaryani, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Nafisa *et, al* (2016) dalam penelitian berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* menggunakan kebijakan hutang bersifat positif, yang artinya bahwa setiap kenaikan presentase *free cash flow* maka akan mempertinggi kebijakan hutang perusahaan. Hal ini memperlihatkan saat *free cash flow* perusahaan untuk kegiatan operasi tinggi maka manajer akan menaikkan pembiayaan dananya melalui hutang.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan manajemen atas saham perusahaan, diukur sebagai persentase dari jumlah saham yang dimilikinya. Semakin banyak saham yang dimiliki manajemen maka semakin motivasi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Pithaloka. 2009)

Hasil penelitian dari Satiti dan Retnani (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian kepemilikan manajerial mampu digunakan untuk mengendalikan biaya keagenan penggunaan hutang serta mampu digunakan dalam pengambilan keputusan manajemen mengenai kebijakan hutang.

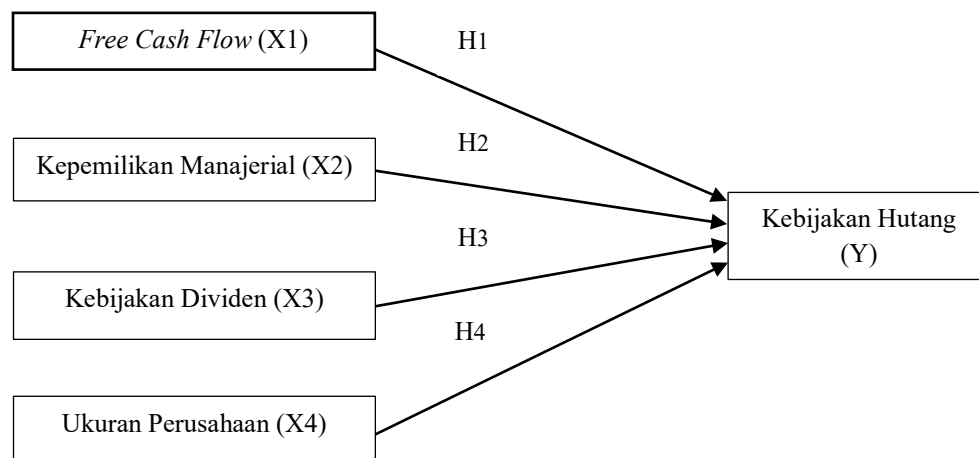
Kebijakan Dividend

Dividen merupakan bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen biasanya dibayarkan secara berkala, tetapi terkadang dividen tambahan dibayarkan pada waktu yang tidak biasa. Menurut Jusriani (2013), kebijakan dividen adalah untuk menentukan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Penelitian Hidayat & Sari (2019), dan Ardena (2020) menyatakan bahwa Kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan karena keputusan pembagian dividen tidak dapat ditentukan berdasarkan besar kecilnya kerugian ataupun keuntungan yang dialami perusahaan. Perusahaan tidak perlu mempertimbangkan perlunya pendanaan tambahan dari pihak lain yang berupa hutang hanya karena ingin melakukan pembagian dividen.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*SIZE*) adalah perbandingan aset perusahaan dengan total aset perusahaan. Karena ketersediaan pihak ketiga atau agunan, perusahaan besar seringkali memiliki akses yang lebih mudah ke kredit pihak ketiga, itu diadakan dalam bentuk aset yang nilainya lebih tinggi daripada usaha kecil (Susanto, 2011). Hasil penelitian mengenai ukuran perusahaan yang dilakukan oleh Nafisa *et. al* (2016) dan Ardena (2020) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari berbagai hal, salah satunya adalah terlihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis

- H1 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia..

Metodologi Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2020 dengan jumlah 194 perusahaan. Sementara sampel yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* adalah sebanyak 41 perusahaan dengan kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2020.
2. Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen periode 2018-2020.

3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah periode 2018-2020.
4. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama 2018-2020

Pengukuran dan Operasional Variabel

1. Kebijakan Hutang

Hanafi (2010) menjelaskan bahwa kebijakan hutang yaitu pengambilan keputusan untuk memperoleh dana eksternal perusahaan. Menurut Hanafi (2010) kebijakan hutang dirumuskan sebagai berikut:

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

*Keterangan:

DER: *Debt to Equity Ratio*

Total Hutang: Hutang Jangka Pendek + Hutang Jangka Panjang

Total Ekuitas: Total modal

2. Free Cash Flow

Ross *et al.* (2000) dalam Hasan (2015) menjelaskan aliran kas bebas merupakan kelebihan kas perusahaan, digunakan untuk membiayai segala proyek yang ada pada perusahaan yang memiliki nilai positif di masa yang akan datang. Pengukuran *free cash flow* menurut Penman (2007) yaitu dengan:

$$FCF = CFO - CFI$$

Keterangan :

FCF = *free cash flow*

CFO = arus kas operasi

CFI = arus kas investasi

3. Kepemilikan Manajerial

Wahidahwati (2002) Pithaloka (2009) menjelaskan bahwa *managerial ownership* merupakan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen ikut serta untuk memutuskan kebijakan hutang. *Managerial ownership* dirumuskan sebagai berikut Wahidahwati (2002) dalam Pithaloka (2009), yaitu:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

4. Kebijakan Dividen

Gitman (2003) dalam Nugraha (2010) menjelaskan bahwa suatu kebijakan dividen pembayarannya berdasarkan pada persentase tetap dari pendapat perusahaan. Menurut Gitman (2003) dalam Nugraha (2010) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ditentukan menggunakan log natural dari penjualan. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan size. Ukuran perusahaan dihitung menggunakan rumus Klapper dan Love (2002) dalam Oktafian (2015), yaitu:

Ukuran Perusahaan = LN (Total Aset)

Metode Pengumpulan Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh dengan menggunakan teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan melalui data teori yang diakses pada situs-situs yang menyediakan informasi yang berkaitan dengan penelitian. Data dalam penelitian ini didapatkan dari situs-situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Metode Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2019)

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh antar variabel independen dengan variabel dependen. Dengan analisa menggunakan regresi linier berganda maka dapat dirumuskan sebagai berikut (Priyono, 2015:15):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y	= Kebijakan Hutang
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
X_1	= <i>Free Cash Flow</i>
X_2	= Kepemilikan Manajerial
X_3	= Kebijakan Dividen
X_4	= Ukuran Perusahaan
e	= <i>Error</i>

3. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mendekati apakah variabel pengganggu memiliki distribusi normal atau tidak dengan uji statistik nonparametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) (Ghozali, 2016:154). Dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan probabilitas (*Asymptotic Significance*) sebagai berikut (Santoso, 2016:393) :

- Jika probabilitas > 0,05 maka distribusi dari model regresi adalah normal.
- Jika probabilitas < 0,05 maka populasi tidak berdistribusi normal

4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan dasar dari teknik analisis regresi. Dalam penggunaan regresi rentan dengan berbagai permasalahan yang timbul, sehingga akan menyebabkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan menjadi kurang akurat. Oleh karena itu perlu dilakukan pengujian sebagai berikut:

- Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel bebas tidak terjadi korelasi. Berikut kriteria umum yang digunakan dalam pengujian metode VIF yaitu:

- a) Jika nilai tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 maka tidak terjadi masalah multikolinieritas.
- b) Jika nilai tolerance $< 0,10$ dan VIF > 10 maka terdapat masalah multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2013:139) uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi variabel independen ada heteroskedastisitas atau tidak bisa dilihat dari nilai probabilitas, yaitu:

- a) Jika probabilitas $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika probabilitas $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji *autokorelasi*, untuk memeriksa apakah model regresi linier ada korelasi terhadap kesalahan pelaku pada periode t dan kesalahan periode $t-1$ yang merupakan periode sebelumnya, jika regresi bebas *autokorelasi* maka model regresi dianggap (Ghozali, 2015:90):

Dapat ditentukan dengan uji *Durbin-Watson* bahwa nilai dU sebesar 1,7702, nilai *Durbin Watson* sebesar 1,775 dan nilai $4-dU$ sebesar 2,2298, maka nilai $dU < d < 4-dU$ ($1,7702 < 1,775 < 2,2299$). Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antar residual (asumsi terpenuhi).

Hasil Penelitian Dan Pembahasan Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	123	10,134	13,759	11,78597	,795903
KM	123	,501	,998	,78609	,151192
KD	123	,008	5,236	,59566	,640047
UP	123	23,633	33,495	29,01989	1,644804
KH	123	,102	3,159	,70848	,560584
Valid N (listwise)	123				

Sumber: Output SPSS 14, 2021

Dari tabel diatas didapatkan bahwa :

1. *Free Cash Flow* (X1) mempunyai nilai *minimum* sebesar 10,134; nilai *maksimum* sebesar 13,759; *mean* sebesar 11,78597; dengan *standar deviasi* sebesar 0,795903.
2. Kepemilikan Manajerial (X2) mempunyai nilai *minimum* sebesar 0,501; nilai *maksimum* sebesar 0,998; *mean* sebesar 0,78609; dengan *standar deviasi* sebesar 0,151192.

3. Kebijakan Dividen (X3) mempunyai nilai *minimum* sebesar 0,008; nilai *maximum* sebesar 5,236; *mean* sebesar 0,59566; dengan *standar deviasi* sebesar 0,640047.
4. Ukuran Perusahaan (X4) mempunyai nilai *minimum* sebesar 23,633; nilai *maximum* sebesar 33,495; *mean* sebesar 29,01989; dengan *standar deviasi* sebesar 1,644804.
5. Kebijakan Hutang (Y) mempunyai nilai *minimum* sebesar 0,102; nilai *maximum* sebesar 3,159; *mean* sebesar 0,70848; dengan *standar deviasi* sebesar 0,560584.

Uji Normalitas

**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

			Unstandardized Residual
N			118
Normal Parameters(a,b)	Mean		,0000000
	Std. Deviation		,26629506
Most Extreme Differences	Absolute		,116
	Positive		,116
	Negative		-,065
Kolmogorov-Smirnov Z			1,256
Asymp. Sig. (2-tailed)			,085

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 14, 2021

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dapat diketahui bahwa nilai *Kolmogorov-smirnov* sebesar 1,256 dengan signifikan 0,085. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai $\text{sig } 0,085 > \alpha (0,05)$ maka dapat dijelaskan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam pengujian dengan model regresi berganda.

Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

**Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients (a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3,041	1,032		-2,946	,004		
	FCF	-,299	,126	-,508	-2,371	,019	,168	5,943
	KM	,414	,307	,133	1,351	,179	,797	1,255
	KD	-,066	,106	-,056	-,627	,532	,954	1,049
	UP	,238	,067	,791	3,581	,001	,158	6,310

a. Dependent Variable: KH

Sumber: Output SPSS 14, 2021

Dari tabel 3 diatas diperoleh bahwa :

1. Variabel *Free Cash Flow* (X1) memiliki nilai VIF sebesar $5,943 < 10$ dengan nilai *Tolerance* sebesar $0,168 > 0,1$
2. Variabel Kepemilikan Manajerial (X2) memiliki nilai VIF sebesar $1,255 < 10$ dengan nilai *Tolerance* sebesar $0,797 > 0,1$
3. Variabel Kebijakan Dividen (X3) memiliki nilai VIF sebesar $1,049 < 10$ dengan nilai *Tolerance* sebesar $0,954 > 0,1$
4. Variabel Ukuran Perusahaan (X4) memiliki nilai VIF sebesar $6,310 < 10$ dengan nilai *Tolerance* sebesar $0,158 > 0,1$

Heteroskedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients (a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,005	,552		-,008	,993
	FCF	-,106	,067	-,352	-1,580	,117
	KM	-,138	,164	-,086	-,840	,403
	KD	,086	,056	,143	1,524	,130
	UP	,058	,036	,374	1,632	,106

a. Dependent Variable: Abs_Res

Sumber: Output SPSS 14, 2021

Berdasarkan tabel 4 diperoleh hasil pada setiap variabel $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap variabel tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Autokorelasi

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary (b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,343(a)	,117	,086	,39902	1,775

a Predictors: (Constant), LAG_X4, LAG_X3, LAG_X2, LAG_X1

b Dependent Variable: LAG_Y

Sumber: Output SPSS, 2021

Dari tabel 5 hasil pengujian uji autokorelasi adalah bahwa nilai dU sebesar 1,7702, nilai Durbin Watson sebesar 1,775 dan nilai 4-dU sebesar 2,2298, maka nilai $dU < d < 4-dU$ ($1,7702 < 1,775 < 2,2298$). Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antar residual (asumsi terpenuhi).

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6 Hasil Analisis Rergresi Linear Berganda
Coefficients (a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,041	1,032		-2,946	,004
	FCF	-,299	,126	-,508	-2,371	,019
	KM	,414	,307	,133	1,351	,179
	KD	-,066	,106	-,056	-,627	,532
	UP	,238	,067	,791	3,581	,001

a. Dependent Variable: KH

Sumber: Output SPSS 14, 2021

Berdasarkan tabel 6, diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$KH = -3,041 - 0,299X_1 + 0,414X_2 - 0,066X_3 + 0,238X_4 + e$$

Yang memiliki arti:

1. Nilai $a = -3,041$ menunjukkan bahwa jika *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan konstan (tetap) maka tingkat kebijakan hutang bernilai negatif.
2. Nilai $b_1 = -0,299$ menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* meningkat maka akan menurunkan Kebijakan Hutang dan sebaliknya jika *Free Cash Flow* menurun maka akan meningkatkan Kebijakan Hutang dengan asumsi variabel bebas lain konstan (tetap).
3. Nilai $b_2 = 0,414$ menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial meningkat maka akan meningkatkan Kebijakan Hutang dan sebaliknya jika Kepemilikan Manajerial menurun maka akan menurunkan Kebijakan Hutang dengan asumsi variabel bebas lain konstan (tetap).
4. Nilai $b_3 = -0,066$ menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen meningkat maka akan menurunkan Kebijakan Hutang dan sebaliknya jika Kebijakan Dividen menurun maka akan meningkatkan Kebijakan Hutang dengan asumsi variabel bebas lain konstan (tetap).
5. Nilai $b_4 = 0,238$ menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan meningkat maka akan meningkatkan Kebijakan Hutang dan sebaliknya jika Ukuran Perusahaan menurun maka akan menurunkan Kebijakan Hutang dengan asumsi variabel bebas lain konstan (tetap).

Uji Statistik F

Tabel 7 Hasil Uji Statistik F
ANOVA (b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,326	4	,832	4,068	,004(a)
	Residual	23,096	113	,204		
	Total	26,422	117			

a. Predictors: (Constant), UP, KD, KM, FCF

b. Dependent Variable: KH

Sumber: Output SPSS 14, 2021

Diketahui bahwa diperoleh nilai F_{hitung} (4,068) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,004 lebih kecil dari α (0,05), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya bahwa secara simultan, variabel *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Uji Statistik t

Tabel 8 Hasil Uji Statistik t
Coefficients (a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,041	1,032		-2,946	,004
	FCF	-,299	,126	-,508	-2,371	,019
	KM	,414	,307	,133	1,351	,179
	KD	-,066	,106	-,056	-,627	,532
	UP	,238	,067	,791	3,581	,001

Sumber: Output SPSS 14, 2021

Hasil uji statistik t dapat dilihat berdasarkan tabel 8. sehingga bisa diambil keputusan sebagai berikut:

1. Variabel *Free Cash Flow* (X1) memiliki statistik uji t sebesar -2,371 dengan signifikansi sebesar 0,019 lebih kecil dari α (0,05). Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
2. Variabel Kepemilikan Manajerial (X2) memiliki statistik uji t sebesar 1,351 dengan signifikansi sebesar 0,179 lebih besar dari α (0,05). Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
3. Variabel Kebijakan Dividen (X3) memiliki statistik uji t sebesar -0,627 dengan signifikansi sebesar 0,532 lebih besar dari α (0,05). Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
4. Variabel Ukuran Perusahaan (X4) memiliki statistik uji t sebesar 3,581 dengan signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari α (0,05). Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,355(a)	,126	,095	,452093

a. Predictors: (Constant), UP, KD, KM, FCF

Sumber: Output SPSS, 20

Berdasarkan tabel 9, menunjukkan besarnya *Adjusted R² Square* adalah 0,095 atau 9,5% variasi Kebijakan Hutang dapat dijelaskan dengan variasi dari empat variabel independen yaitu *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan 90,5% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Implikasi Dan Keterbatasan

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa H_1 menguji *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari hasil penelitian tersebut, artinya kebijakan hutang perusahaan merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk pembiayaan aktivitas operasional perusahaan. Dalam suatu perusahaan, *free cash flow* atau arus kas bebas berperan penting karena jika *free cash flow* nya besar maka berpengaruh terhadap perusahaan untuk menunjukan bahwa perusahaan mampu mengembalikan tingkat pengembalian modal (Dharmmesta *et, al.* 2014). Hal ini tidak sejalan penelitian yang dilakukan Satiti & Retnani (2017) dan juga Nafisa *et, al.* (2016), yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa H_2 menguji Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian yang tidak signifikan ini diduga disebabkan oleh proporsi kepemilikan saham manajemen (direktur dan komisaris) yang masih sangat rendah apabila dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya dalam perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hidayat & Sari (2019), bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang diteliti oleh Satiti & Retnani (2017). Dan juga Nafisa *et, al* (2016).

Pengaruh Kebijakan Dividend terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa H_3 menguji Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang tidak signifikan ini terjadi karena sebagian perusahaan telah menetapkan untuk menggunakan sebagian laba perusahaan untuk pembayaran dividen sehingga kenaikan ataupun penurunan kebijakan dividen tidak akan berpengaruh pada keputusan kebijakan hutang perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rohmah *et, al* (2018), Hidayat & Sari (2019), dan juga Ardena (2020) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa H_4 menguji Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari hasil penelitian tersebut, artinya perusahaan yang besar akan dengan mudah melakukan akses ke pasar modal dan lebih cepat untuk memperoleh dana. Sehingga perusahaan dengan ukuran (*size*) yang lebih besar diperkirakan mempunyai kesempatan untuk menarik hutang dalam jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Aktiva tetap berwujud dan aktiva lainnya seperti piutang dagang dan persediaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Perusahaan yang besar juga memiliki peluang untuk melakukan ekspansi dengan adanya ketersediaan dana hutang yang besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan kondisi di Indonesia, yang menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kebijakan dalam struktur modalnya lebih banyak menggunakan ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva. Jika dilihat dari besarnya jumlah aktiva yang dimiliki, perusahaan tersebut lebih banyak mendapatkan hutang yang lebih besar karena besarnya jaminan yang dimilikinya untuk memperoleh hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nafisa *et, al* (2016) dan Ardena (2020), bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Simpulan Dan Saran

Simpulan

1. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
2. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
3. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Keterbatasan Penelitian

1. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga kesimpulan penelitian ini mungkin tidak akan berlaku untuk perusahaan pada sektor lainnya;
2. Nilai *R Square* dalam penelitian ini terbatas hanya 9,5%.

Saran

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian dan tidak terbatas hanya pada sektor pertambangan saja, seperti menambah sektor Pertambangan, sektor *Property*, sektor keuangan, sektor infrastruktur, utilitas & transportasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel lain sebagai variabel independen yang terkait hubungannya dengan Kebijakan Hutang, misalnya Solvabilitas, Likuiditas dan Profitabilitas.

Daftar Pustaka

- Agus, Riyanto. 2011. *Buku Ajar Metodologi Penelitian*. Jakarta: EGC.
- Brealey, R. A. & Myers, S. C. 1991. *Principles of Corporate Finance*. Edisi Keempat. McGraw Hill. New York.
- Brealey, R.A., & Myers, S.C. 2003. *Principle of Corporate Finance*. Edisi Ketujuh. McGraw-Hill, New York.
- Dharmmesta. 2014. *Manajemen Pemasaran*. BPFE: Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. 21 Update PLS Regresi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2015. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hasan. 2015. *Paradigma Baru Sistem Pembelajaran*. Bandung: Pustaka Setia.
- Lukviarman, N. 2016. *Corporate Governance*. Solo: PT Era Adicitra Intermedia.
- Munawir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Liberty.
- Nafisa, Dzajuli, & Djumahir. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebikajan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. No. 2. Universitas Brawijaya.
- Penman, Stephen H. 2007. *Financial Statement analysis and Security Valuation*. 3rd Edition: McGraw-Hill.
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen*. Vol.4 (No.1), 1369–1380.

- Pithaloka, Nina Diah. 2009. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan *Pecking Order Theory*. *Skripsi*. Ekonomi Universitas Bandar Lampung.
- Priyono, P. 2015. *The Influence of Leadership Styles, Work Environment and Job Satisfaction of Employee Performance Studies in the School of SMPN 10 Surabaya*. *International Education Studies*, 9(1), 131– 140.
- Rohmah, Andini, & Pranaditya. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan *Investment Opportunity* terhadap Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Vol. 4, No. 4. Universitas Pandanaran.
- Satiti, & Retnani. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 12. STIESIA Surabaya.
- Santoso, Singgih. 2016. *Panduan Lengkap SPSS Versi 23*. Jakarta: Elekmedia Computindo.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Susanto, & Yulius. 2011. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan *Pecking Order Theory*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13. No. 3. Hlm. 195-210.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: sebuah Perspektif *Theory Agency*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5 No.1

Yenniria Nurhaidah*) Adalah Alumni FEB Unisma

Ronny Malavia Mardani**) Adalah Dosen Tetap FEB Unisma

Mohammad Rizal***) Adalah Dosen Tetap FEB Unisma