
ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Vania Apriyanti

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

Email: vaniaapriyanti@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Bentuk penelitian yang digunakan adalah bentuk penelitian asosiatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Pengujian data dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Product and Services Solution* (SPSS) versi 22. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh persamaan $Y = 2,066 + 0,000 X_1 - 1,344 X_2 - 0,002 X_3 + 0,017 X_4 + e$. Analisis korelasi berganda menunjukkan bahwa hubungan antara *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang adalah hubungan yang searah, yaitu sebesar 0,356. Analisis koefisien determinasi menunjukkan sumbangan pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang adalah sebesar 8 persen. Hasil pengujian menunjukkan *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

KATA KUNCI: Arus Kas, Pertumbuhan, Profitabilitas, Hutang, Dividen

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, perusahaan tentunya memerlukan dana yang tidak sedikit. Adanya kebutuhan akan dana yang besar tersebut menyebabkan perusahaan perlu mencari sumber dana tambahan. Terdapat dua jenis sumber pendanaan tambahan yang dapat dipilih, yaitu dari dalam perusahaan (*internal*) dan dari luar perusahaan (*eksternal*). Kebijakan perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan disebut dengan kebijakan hutang. Terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi kebijakan hutang pada suatu perusahaan, yaitu *free cash flow* (arus kas bebas), pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan hutang.

Free cash flow merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan diakhir suatu periode keuangan, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Pada umumnya, *free cash flow* dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan, membagikan dividen, atau bahkan dapat

digunakan untuk membayar hutang, sehingga *free cash flow* perlu dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Suatu perusahaan perlu meningkatkan pertumbuhannya agar dapat terus bersaing dengan perusahaan lain. Dalam usaha meningkatkan pertumbuhannya, perusahaan tentu memerlukan dana untuk melakukan kegiatan ekspansinya. Perusahaan yang tidak dapat memenuhi kebutuhan dana untuk meningkatkan pertumbuhannya dapat memilih penggunaan hutang.

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan pada suatu periode tertentu. Jumlah laba atau keuntungan yang diperoleh tersebut akan memengaruhi keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan karena perusahaan akan cenderung lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internalnya terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan dari eksternal.

Kebijakan dividen merupakan salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam menanamkan modalnya di suatu perusahaan karena dalam melakukan investasi, investor pasti mengharapkan pengembalian atas modalnya. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan, sehingga perlu dipertimbangkan dengan matang.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.

KAJIAN TEORITIS

Dewasa ini, dunia memasuki era globalisasi yang telah merambah ke segala bidang kehidupan, termasuk bidang ekonomi. Hal tersebut menyebabkan terjadinya peningkatan persaingan antara suatu perusahaan dengan perusahaan lain. Persaingan yang semakin ketat ini tidak hanya terjadi pada salah satu sektor usaha, melainkan terjadi pada seluruh sektor usaha, termasuk pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam melakukan kegiatan usahanya, perusahaan *property* dan *real estate* tentunya memerlukan dana yang tidak sedikit, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan keputusan pendanaannya dengan matang agar tidak merugikan perusahaan di masa mendatang.

Kesalahan dalam perhitungan dan pengambilan keputusan bisa berakibat fatal bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Adanya kebutuhan akan dana yang besar tersebut menyebabkan perusahaan perlu mencari sumber dana tambahan. Terdapat dua sumber pendanaan tambahan yang dapat dipilih oleh perusahaan, yaitu dari dalam perusahaan (*internal*) atau dari luar perusahaan (*eksternal*). Salah satu contoh sumber pendanaan dari dalam perusahaan adalah modal sendiri. Sedangkan salah satu contoh sumber pendanaan dari luar perusahaan adalah sumber dana dari kreditur, yaitu hutang. Menurut Fahmi (2015: 80): “Hutang merupakan kewajiban perusahaan yang berasal dari dana eksternal, baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya.”

Kebijakan perusahaan untuk menggunakan sumber dana dari luar perusahaan disebut dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang sering dijadikan sebagai pilihan bagi perusahaan-perusahaan yang memerlukan tambahan dana untuk melakukan kegiatan operasinya. Kebijakan hutang tidak selalu dikatakan tidak baik karena dapat memberikan beberapa keuntungan bagi perusahaan yang menggunakannya, seperti penghematan pajak. Namun demikian, keputusan perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan dari luar atau hutang juga dapat mengakibatkan terjadinya peningkatan risiko perusahaan dilikuidasi apabila tidak mampu melunasi kembali hutangnya, sehingga perusahaan harus benar-benar mempertimbangkan penggunaan sumber dana berupa hutang tersebut agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan yang dapat mengancam kelangsungan usaha perusahaan. Selain itu, perusahaan juga harus mempertimbangkan besarnya beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan sebagai konsekuensi dari pemakaian sumber dana berupa hutang.

Salah satu rasio solvabilitas atau *leverage* yang sering digunakan untuk mengukur seberapa banyak modal perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan hutang adalah *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2015: 157-158): “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan atas hutang perusahaan. *Debt to equity ratio* dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas yang terdapat pada suatu perusahaan.” Dengan demikian,

semakin tinggi rasio ini akan semakin buruk karena menunjukkan semakin rendahnya tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin tingginya hutang perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi kebijakan hutang adalah *free cash flow* (arus kas bebas). Menurut Horngren dan Harrison Jr. (2007: 111): “Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah membayar investasi yang direncanakan dalam pabrik, peralatan, dan aset atau aktiva jangka panjang lainnya.” Menurut Suhardjo (2012: 106): “Arus kas bebas (*free cash flow*) dihitung dengan cara arus kas operasi dikurangi pengeluaran modal dan modal kerja bersih, kemudian hasil dari pengurangan tersebut dibagi dengan total aset yang terdapat dalam perusahaan.”

Pada umumnya, perusahaan yang memiliki *free cash flow* dalam jumlah besar akan cenderung mengurangi penggunaan hutang dalam mendanai kegiatan usahanya. Hal ini dikarenakan, semakin besar *free cash flow* yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dianggap semakin sehat karena memiliki kas yang tersedia untuk melakukan ekspansi atau pertumbuhan perusahaan, mendanai kegiatan usaha, melakukan investasi tambahan, pembayaran dividen, atau bahkan untuk pembayaran hutang. Berdasarkan uraian tersebut, *free cash flow* diduga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Lailita, Darwanis, dan Abdullah (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Faktor kedua yang dapat memengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pada era persaingan ekonomi yang semakin kompetitif, setiap perusahaan dituntut untuk tumbuh agar dapat terus bersaing dengan perusahaan lain. Jika suatu perusahaan terus-menerus berada di tingkat dan keadaan yang sama tanpa melakukan inovasi apapun, maka lama-kelamaan perusahaan tersebut akan tersingkir dari persaingan di era globalisasi ini. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur dari beberapa cara, seperti tingkat pertumbuhan penjualan, laba bersih sesudah pajak, modal sendiri, aktiva, dan pendapatan perusahaan.

Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan aktiva perusahaan. Menurut Trisnawati (2016: 38): “Pertumbuhan perusahaan dihitung dengan cara membandingkan total aktiva akhir tahun yang terdapat pada perusahaan dengan total aktiva awal tahunnya.” Setiap perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan pada umumnya

akan membutuhkan tambahan dana untuk melakukan kegiatan ekspansinya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula dana yang diperlukan perusahaan tersebut untuk mendukung kegiatan ekspansi dan usahanya. Perusahaan yang tidak mampu memenuhi kebutuhan dananya dengan modal sendiri akan memilih untuk menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan, yaitu berupa hutang. Berdasarkan uraian tersebut, pertumbuhan perusahaan diduga dapat memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Tiwari dan Khrisnankutty (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Selain pertumbuhan perusahaan, terdapat beberapa faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan hutang, salah satunya adalah profitabilitas. Biasanya, investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri, profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk menilai kinerjanya.

Tingkat profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2015: 196): “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.” Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity* (ROE). Menurut Kasmir (2015: 204): “Rasio *return on equity* menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Rasio ini dapat dihitung dengan cara membandingkan laba sebelum bunga dan pajak yang diperoleh perusahaan dengan ekuitas yang terdapat pada perusahaan tersebut.” Semakin tinggi rasio ini, akan semakin baik karena hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian atau laba yang dapat dihasilkan dari ekuitas suatu perusahaan.

Pada umumnya, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan hutang karena perusahaan akan membiayai sebagian besar pendanaan perusahaan dengan dana internalnya. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memperoleh laba, tidak semua laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen, melainkan terdapat sebagian dari laba tersebut yang disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal untuk perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, profitabilitas diduga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mokhova

dan Zinecker (2013), Sudiyatno dan Sari (2013), serta penelitian yang telah dilakukan oleh Margaretha (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Faktor terakhir yang dapat memengaruhi kebijakan hutang adalah kebijakan dividen. Menurut Manurung (2011: 83): “Dividen merupakan pendapatan investor atas investasi pada suatu saham atau merupakan pengembalian yang diperoleh investor sepanjang saham tersebut dipegang olehnya.” Menurut Harmono (2011: 12): “Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham.” Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan dijadikan laba ditahan untuk menambah modal sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Hery (2012: 111):

Perusahaan yang memiliki tingkat laba bersih yang cukup baik biasanya memiliki potensi untuk dapat membagikan sebagian dari laba bersih tersebut kepada pemilik perusahaan (pemegang saham). Distribusi laba bersih kepada pemegang saham ini dilakukan dalam bentuk dividen. Umumnya, dividen yang diberikan adalah berupa uang kas atau saham biasa. Dividen tunai maupun dividen saham akan dilaporkan sebagai pengurang laba ditahan pada saat dividen tersebut dibayarkan atau dibagikan.

Salah satu pertimbangan utama investor dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi adalah pembagian dividen sebagai pengembalian atas modal yang diinvestasikannya. Dividen yang diperoleh investor bisa bervariasi setiap tahunnya. Dividen akan dibayarkan ketika perusahaan telah memenuhi kewajiban lain, seperti pembayaran pokok hutang dan bunga. Pada umumnya, investor lebih tertarik pada perusahaan yang dapat membagikan dividen secara stabil. Pembagian dividen yang stabil dapat menimbulkan adanya keharusan bagi perusahaan agar menyediakan sejumlah dana yang diperlukan untuk membayar dividen yang tetap tersebut kepada investornya, sehingga kebutuhan dana untuk kegiatan pendanaan perusahaan akan meningkat. Hal ini menyebabkan berkurangnya persediaan kas di dalam perusahaan, sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan pinjaman berupa hutang yang diperlukan sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan yang lainnya.

Salah satu rasio penilaian yang sering digunakan untuk mengukur pembayaran dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Hanafi dan Halim (2016: 83-84):

“Rasio *dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen adalah rasio yang digunakan untuk melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor.” Menurut Fahmi (2015: 139): “*Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan cara membandingkan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.” Kemudian dividen per lembar saham dapat dihitung dengan cara membandingkan total dividen yang dibagikan perusahaan dengan jumlah lembar saham beredar, sedangkan laba per lembar saham dapat dihitung dengan cara membandingkan laba setelah bunga dan pajak dengan jumlah lembar saham yang beredar.” Bagi investor, semakin tinggi *dividend payout ratio* perusahaan akan semakin baik, karena menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor. Berdasarkan uraian tersebut, kebijakan dividen diduga dapat memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Riyazahmed (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan kajian teoritis yang telah diuraikan, maka hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini, yaitu:

H₁: *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H₂: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah asosiatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan dengan studi kepustakaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang tergabung dalam sub sektor *property* dan *real estate* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2016, yaitu sebanyak 48 perusahaan. Teknik pengumpulan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel yang digunakan, yaitu perusahaan yang terdaftar dalam sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2013, serta perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten selama 2012-2016. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan. Pengujian data dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Product and Services Solution* (SPSS) versi 22. Berikut ini merupakan rumus dari setiap variabel dalam penelitian ini:

1. Kebijakan Hutang

Menurut Kasmir (2015: 158): Kebijakan hutang dapat dihitung dengan:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

2. Free Cash Flow

Menurut Suhardjo (2012: 106): *Free cash flow* dapat dihitung dengan:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Aliran Kas Operasi} - \text{Pengeluaran Modal} - \text{Modal Kerja Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Trisnawati (2016: 38): Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total aktiva akhir tahun}}{\text{Total aktiva awal tahun}}$$

4. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015: 204): Profitabilitas dapat dihitung dengan:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Equity}}$$

5. Kebijakan Dividen

Menurut Fahmi (2015: 139): Kebijakan dividen dapat dihitung dengan:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	80	-,7921	,3349	-,207661	,2386269
Pertumbuhan Pers	80	,8358	1,8485	1,203281	,1719960
Profitabilitas	80	,0161	,3229	,147834	,0676441
Kebijakan Div	80	,0216	,8378	,193631	,1261347
Kebijakan Hut	80	,2342	2,8494	1,035810	,4917151
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Data Olahan SPSS Versi 22, 2017

2. Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian menunjukkan bahwa data telah berdistribusi normal. Model regresi juga bebas dari masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

TABEL 2
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,066	,435		4,751	,000		
Inv FCF	,000	,000	-,032	-,297	,767	,998	1,002
Inv Pertumbuhan Pers	-1,344	,532	-,288	-2,528	,014	,897	1,115
Inv Profitabilitas	-,002	,008	-,034	-,295	,769	,894	1,119
Inv Kebijakan Div	,017	,009	,210	1,930	,057	,979	1,022

a. Dependent Variable: Kebijakan Hut

Sumber: Data Olahan SPSS Versi 22, 2017

Berdasarkan Tabel 2 tersebut, dapat dilihat bahwa persamaan regresi linier berganda yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = 2,066 + 0,000 X_1 - 1,344 X_2 - 0,002 X_3 + 0,017 X_4 + e$$

Kesimpulan dari persamaan regresi linear berganda tersebut adalah sebagai berikut:

- Apabila nilai *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen adalah nol, maka nilai kebijakan hutang adalah sebesar 2,066.
- Apabila nilai variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka nilai kebijakan hutang tidak akan mengalami perubahan ketika nilai *free cash flow* mengalami peningkatan sebesar satu poin, begitu pula sebaliknya.
- Apabila nilai variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka nilai kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 1,344 ketika nilai pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan sebesar satu poin, begitu pula sebaliknya.
- Apabila nilai variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka nilai kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,002 ketika nilai profitabilitas mengalami peningkatan sebesar satu poin, begitu pula sebaliknya.
- Apabila nilai variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka nilai kebijakan hutang akan mengalami peningkatan sebesar 0,017 ketika nilai kebijakan dividen mengalami peningkatan sebesar satu poin, begitu pula sebaliknya.

4. Analisis Koefisien Korelasi

TABEL 3
ANALISIS KOEFISIEN KORELASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,356 ^a	,127	,080	,4715666	1,911

a. Predictors: (Constant), Inv Kebijakan Div, Inv FCF, Inv Pertumbuhan Pers, Inv Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Hut

Sumber: Data Olahan SPSS Versi 22, 2017

Berdasarkan Tabel 3 tersebut, dapat disimpulkan bahwa hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini cukup lemah.

3. Analisis Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 3 yang telah disajikan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa sumbangan pengaruh variabel *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap variabel kebijakan hutang adalah sebesar 8 persen, sedangkan sisanya sebesar 92 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji F

TABEL 4
UJI F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,423	4	,606	2,724	,036 ^b
	Residual	16,678	75	,222		
	Total	19,101	79			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hut

b. Predictors: (Constant), Inv Kebijakan Div, Inv FCF, Inv Pertumbuhan Pers, Inv Profitabilitas

Sumber: Data Olahan SPSS Versi 22, 2017

Berdasarkan Tabel 4 tersebut, dapat disimpulkan bahwa model penelitian tersebut layak untuk diuji dan dapat digunakan karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05.

b. Uji t

TABEL 5
UJI t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,066	,435		4,751	,000
Inv FCF	,000	,000	-,032	-,297	,767
Inv Pertumbuhan Pers	-1,344	,532	-,288	-2,528	,014
Inv Profitabilitas	-,002	,008	-,034	-,295	,769
Inv Kebijakan Div	,017	,009	,210	1,930	,057

a. Dependent Variable: Kebijakan Hut

Sumber: Data Olahan SPSS Versi 22, 2017

Berikut ini merupakan penjelasan mengenai hipotesis dan hasil pengujian yang telah dilakukan:

1) Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan *output* uji t pada Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* bernilai positif dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,767. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil uji t yang telah dilakukan tidak sesuai dengan hipotesis pertama (H_1).

2) Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan *output* uji t pada Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan bernilai negatif dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,014. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil uji t yang telah dilakukan berlawanan arah dengan hipotesis kedua (H_2).

3) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan *output* uji t pada Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel profitabilitas bernilai negatif dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,769. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa bahwa hasil uji t yang telah dilakukan tidak sesuai dengan hipotesis ketiga (H_3).

4) Pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap kebijakan hutang (DER)

Berdasarkan *output* uji t pada Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen bernilai positif dan nilai signifikansinya adalah

sebesar 0,057. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil uji t yang telah dilakukan tidak sesuai dengan hipotesis keempat (H_4).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

Saran yang dapat diberikan penulis adalah agar pihak-pihak yang akan melakukan penelitian selanjutnya dengan topik yang sama untuk menggunakan variabel lain yang dapat memengaruhi kebijakan hutang, seperti ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, atau struktur aset, karena variabel *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Kelima. Bandung: Alfabeta, 2015.
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kelima, Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016.
- Harmono. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua. Jakarta: Bumi Aksara, 2011.
- Hery. *Pengantar Akuntansi II*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua. Jakarta: Bumi Aksara, 2012.
- Horngren, Charles T., dan Walter T. Harrison Jr. *Akuntansi*, Edisi Ketujuh. Jakarta: Erlangga, 2007.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedelapan. Jakarta: Rajawali Pers, 2015.
- Lailita, Risha, Darwanis, dan Syukriy Abdullah. "Pengaruh Dividend Tunai, Arus Kas Bebas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Utang pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, vol. 3, no. 2, Mei 2014, hal. 66-75.
- Manurung, Adler Haymans. *Valuasi Wajar Perusahaan*, Cetakan Pertama. Jakarta: Adler Manurung Press, 2011.

-
- Margaretha, Farah. "Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company." *Review of Integrative Business and Economics Research*, vol. 3, no. 2, 2014, pp. 10-16.
- Mokhova, Natalia, dan Marek Zinecker. "The Determinants of Capital Structure: The Evidence From The European Union." *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculture Mendelianae Brunensis*, vol. 41, no. 7, April 2013, pp. 2533-2546.
- Riyazahmed. "Determinants of Capital Structure: A Case Study of Automobile Manufacturing Companies Listed in NSE." *International Journal of Marketing, Financial Services, and Management Research*, vol. 1, no. 4, April 2012, pp. 47-52.
- Sudiyatno, Bambang, dan Septavia Mustika Sari. "Determinants of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange." *Educational Research*, vol. 4, no. 1, February 2013, pp. 98-108.
- Suhardjo, Ferry. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 14, no. 2a, November 2012, hal. 101-112.
- Tiwari, Aviral Kumar, dan Raveesh Krishnankutty. "Determinants of Capital Structure: Comparison of Empirical Evidence for the Use of Different Estimators." *MPRA Paper*, no. 48612, July 2013.
- Trisnawati, Ita. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 18, no. 1, Juni 2016, hal. 33-42.
- 