

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *DIVIDEND PAYOUT RATIO*,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW* DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *DEBT TO EQUITY RATIO* PADA
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Deviana

Program Studi Manajemen STIE Widya Dharma Pontianak
email: deviana95@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *debt to equity ratio* pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. Bentuk penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Populasi penelitian adalah seluruh Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, yaitu sebanyak 37 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dimana diperoleh sebanyak 16 perusahaan sampel. Teknik pengumpulan data menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi IDX. Teknik analisis data yang dilakukan adalah uji asumsi klasik, analisis linear berganda, dan pengujian hipotesis dengan uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*, sedangkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

KATA KUNCI: Utang, Kepemilikan, Dividen, Pertumbuhan, Kas, Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Salah satu aktivitas penting dalam perusahaan adalah pengelolaan keuangan dalam menentukan sumber pendanaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari modal internal (laba ditahan) dan modal eksternal (utang). Dalam pengelolaan utang diperlukan kebijakan yang tepat dari pihak manajemen. Kebijakan utang perusahaan merupakan salah satu kebijakan dalam menentukan pendanaan yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Pada umumnya perusahaan lebih memilih untuk menggunakan utang karena dapat menghemat pajak atas laba perusahaan.

Dalam kebijakan utang perusahaan, diperlukan pengawasan terhadap pihak manajemen dalam pengambilan keputusan. Pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan yang kecil cenderung tidak berfokus pada pengawasan aktivitas manajerial perusahaan. Namun bagi pemegang saham institusional akan lebih meningkatkan kemampuannya untuk *me-monitor* manajemen karena institusi memiliki lebih banyak sumber daya seperti keahlian dan kemampuan untuk melakukan pengawasan. Dengan

meningkatkan kepemilikan institusional berarti tindakan manajer dalam menggunakan utang dapat diawasi secara optimal oleh pemegang saham.

Tingkat penggunaan utang juga dapat ditentukan oleh besarnya *dividend payout ratio* suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan dapat saja menggunakan utang. Selain itu, utang juga digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dalam usaha meningkatkan pertumbuhan, perusahaan membutuhkan banyak dana, sehingga perusahaan cenderung memilih untuk menggunakan utang. Hal ini berarti bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan juga dapat menentukan tingkat penggunaan utang perusahaan.

Keputusan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan komposisi utang sering kali menjadi penyebab konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik tersebut meliputi dari mana sumber dana tersebut didapatkan dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut akan diinvestasikan. Konflik yang terjadi juga dapat disebabkan oleh *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham lebih memilih untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan. Disisi lain, manajer tidak mengharapkan dana tersebut untuk diinvestasikan karena dapat meningkatkan risiko investasi. Para manajer lebih mengharapkan kelebihan dana tersebut dapat digunakan dengan tujuan untuk memuaskan kepentingan pribadinya.

Bagi kreditor, salah satu hal yang menjadi pertimbangan untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan adalah dengan melihat tingkat profitabilitas perusahaan. Tingkat profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan semakin menarik para investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka pendanaan untuk operasional perusahaan tidak banyak menggunakan utang, begitu juga sebaliknya.

KAJIAN TEORITIS

Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan ini diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan dari pihak eksternal untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Fahmi (2016: 160): “Utang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau utang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya.”

Dalam pengukuran kebijakan utang, dapat digunakan pendekatan rasio leverage yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari utang. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin berisiko. Menurut Wahyudiono (2014: 74): “Rasio *Leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang.” *Debt To Equity Ratio* membandingkan antara total utang dan total modal (*equity*). Total utang merupakan penjumlahan dari total kewajiban lancar (*current liabilities*) dan utang jangka panjang (*long term debt*).

Menurut Kasmir (2008: 158): “*Debt to Equity Ratio* berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.” Bagi kreditor, semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio ini akan semakin baik. *Debt to equity ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.

Menurut Sutrisno (2007: 217):

Rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan utang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage atau leverage factornya = 0 artinya perusahaandalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan utang. Semakin besar tingkat leverage perusahaan, akan semakin besar jumlah utang yang digunakan, dan semakin besar risiko bisnis yang dihadapi terutama apabila kondisi perekonomian memburuk.

Dalam pengelolaan utang perusahaan, diperlukan tata kelola perusahaan yang baik untuk mengendalikan serta menjaga keseimbangan dalam upaya mencegah

terjadinya penyalahgunaan sumber daya perusahaan oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Salah satu indikator yang dapat digunakan sebagai cerminan tata kelola perusahaan yang baik adalah dengan melihat proporsi kepemilikan institusional. Menurut Gunawan (2016: 78): “Kepemilikan institusi memberikan keuntungan yang lebih besar, karena dengan kepemilikan yang lebih besar sehingga mempunyai kekuasaan untuk melakukan pengawasan terhadap aktivitas perusahaan.” Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri, atau bank, diluar kepemilikan individu ataupun kepemilikan publik. Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi juga pengawasan dari pihak investor institusional yang dapat menghalangi manajemen melakukan tindakan oportunistik. Kepemilikan institusional dapat ditentukan berdasarkan perbandingan jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar.

Menurut Gunawan (2016: 78):

“Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dengan keputusan manajemen, sedangkan investor aktif, terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Keberadaan investor ini dipandang mampu menjadi alat *monitoring* efektif bagi perusahaan.”

Keterkaitan kepemilikan institusional dengan kebijakan utang dapat pula ditentukan berdasarkan hasil penelitian terdahulu oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan utang. Hasil ini menunjukkan kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi.

Dalam keputusan pendanaan perusahaan, perlu memperhatikan kebijakan dividen (*dividend policy*) yang merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Sudana (2011: 167): “Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.”

Menurut Riyanto (2008: 267):

Ada macam-macam kebijakan dividen untuk menetapkan *dividend payout* yang dilakukan perusahaan yaitu antara sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil,
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu,
3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan, serta
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Menurut Manurung (2012: 107): “Pembayaran dividen bisa memberikan dua arti kepada pemegang saham, yaitu pertama perusahaan tidak mampu memberikan hasil yang lebih besar bila dana tetap pada perusahaan. Kedua, perusahaan memiliki kelebihan dana sehingga perusahaan memberikannya kepada pemegang saham untuk mengelolanya.” Perusahaan yang mempunyai tingkat *dividend payout ratio* yang tinggi cenderung menyukai pendanaan dengan modal sendiri. Dividen akan dibayarkan setelah pembayaran bunga dan cicilan utang terpenuhi. Hal ini akan membuat manajer cenderung lebih efisien dalam menggunakan utang. Jumlah dividen yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tidak membutuhkan tambahan modal. Dengan demikian penggunaan utang juga akan menurun.

Salah satu hal yang menjadi dasar kepercayaan bagi kreditor untuk meminjamkan dana adalah dengan melihat pertumbuhan perusahaan. Menurut Fahmi (2016: 82): “Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.” Rasio pertumbuhan ini umumnya dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi penjualan (*sales*), total aset, laba bersih, laba perlembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham. Menurut Laksono (2006), pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan membagikan selisih total aset tahun sekarang dan tahun sebelumnya dengan total aset tahun sebelumnya.

Menurut Ross (2015: 125):

Terdapat dua jenis tingkat pertumbuhan, yakni tingkat pertumbuhan internal (*internal growth rate*) yang merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai oleh perusahaan tanpa adanya pendanaan eksternal atau sejenisnya dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*) yang merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa

memerlukan pendanaan dari ekuitas dan tetap mempertahankan rasio utang terhadap ekuitas yang konstan.

Menurut Hery (2016: 221):

“Tahap pertumbuhan merupakan tahap awal dalam siklus kehidupan bisnis. Pada tahap ini produk dan jasa memiliki potensi untuk berkembang. Untuk menciptakan potensi tersebut, perusahaan harus memiliki komitmen dalam mengembangkan produk atau jasa baru, membangun dan mengembangkan fasilitas produksi, menambah kemampuan operasi, mengembangkan sistem, infrastruktur dan jaringan distribusi serta memelihara dan mengembangkan hubungan baik dengan pelanggan.”

Menurut Ross (2015: 121): “Pendanaan eksternal yang diperlukan dan pertumbuhan saling berkaitan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan dalam penjualan atau aset, akan semakin tinggi pula kebutuhan akan pendanaan eksternal.” Perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung menggunakan sumber dana eksternal yaitu berupa utang. Dengan demikian semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan utang perusahaan.

Kebijakan utang dapat diputuskan dengan mempertimbangkan beberapa hal, salah satunya yaitu dengan melihat besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Menurut Ross (2015: 38): “Arus kas bebas mengacu kepada uang tunai yang bebas didistribusikan oleh perusahaan ke kreditur dan pemegang saham karena uang tunai tersebut tidak diperlukan untuk investasi dalam modal kerja dan aset tetap.” Hal ini berarti bahwa *free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang perusahaan. Menurut Horngren dan Harrison (2007: 106): “Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah pembayaran atas investasi yang direncanakan dalam aset atau aktiva jangka panjang.”

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Jensen (1986) dalam Keown (2005: 101) disebutkan bahwa *free cash flow* adalah kelebihan kas dari dana yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai *net present value* positif. *Free cash flow* inilah yang dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham lebih memilih untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan. Disisi lain, manajer tidak mengharapkan dana tersebut untuk diinvestasikan karena dapat meningkatkan risiko investasi. Para manajer lebih mengharapkan kelebihan dana tersebut dapat

digunakan dengan tujuan untuk memuaskan kepentingannya. Hal lain yang menjadi bahan pertimbangan bagi kreditor untuk meminjamkan dana ke perusahaan adalah dengan melihat tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Fahmi (2016: 80): “Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.” Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Investment* (ROI), yaitu rasio yang diukur dari perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset.

Menurut Sutrisno (2007: 222):

Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Secara umum ada empat rasio profitabilitas yaitu, *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment* (ROI) dan *return on net worth*.

Menurut Kasmir (2011: 197):

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, ataupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Keterkaitan tingkat profitabilitas dengan kebijakan utang dapat pula ditentukan berdasarkan hasil penelitian terdahulu oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh tidak searah terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini didukung oleh teori *pecking order*. Teori *pecking order* dalam Manurung (2012: 34) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat hutangnya rendah, hal ini dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah dan umumnya perusahaan lebih mendahulukan menggunakan dana internal setelah itu baru menggunakan dana eksternal. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka tingkat penggunaan utang akan semakin rendah.

HIPOTESIS

Berdasarkan kajian teoritis, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*.

H₂ : *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*.

H₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*.

H₄ : *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*.

H₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter. Populasi 37 Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI dengan sampel sebanyak enam belas perusahaan berdasarkan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, analisis koefisien determinasi, uji F dan uji t.

PEMBAHASAN

Berikut merupakan hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen:

TABEL 1
PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DPR, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, FCF DAN PROFITABILITAS TERHADAP DER

Keterangan	B	t	F	R	Adjusted R Square
Konstanta	-3,207	-4,911			0,385
KI	-,125	-,347			
DPR	-,537	-4,947	8,465	0,637	
PP	,020	,184			
FCF	,248	4,757			
ROI	,169	1,321			

Sumber: Data Olahan, 2017

Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan Tabel 1, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -3,207 - 0,125X_1 - 0,537X_2 + 0,020X_3 + 0,248X_4 + 0,169X_5 + e$$

Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai R yang diperoleh adalah sebesar 0,637 yang menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang positif antara variabel dependen dan independen dengan tingkat hubungan yang kuat. Terlihat juga nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,358 yang artinya variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas mempengaruhi variabel dependen yaitu *debt to equity ratio* sebesar 35,80 persen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian.

Uji F

Pada Tabel 1, diketahui bahwa nilai signifikansi dari hasil perhitungan koefisien regresi adalah sebesar 0,000. Nilai signifikansi dari hasil perhitungan koefisien regresi menunjukkan nilai yang lebih kecil dibanding dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan sebesar 5 persen atau 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian yang dibangun dengan melibatkan proporsi kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap variabel dependen *debt to equity ratio* merupakan model yang layak.

Uji t

Berdasarkan Tabel 1, diketahui nilai t_{hitung} yang dihasilkan pada variabel kepemilikan institusional adalah sebesar -0,347 dan nilai signifikansi sebesar 0,730. Dari hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 serta nilai t_{hitung} dan t_{tabel} menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,347 < 1,999$). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Diketahui juga nilai t_{hitung} yang dihasilkan pada variabel *dividend payout ratio* adalah sebesar -4,947 dengan koefisien regresi sebesar -0,537 dan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000. Dari hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} menunjukkan bahwa nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-4,947 < -1,999$). Dengan demikian, diketahui bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*. Apabila variabel independen lainnya tetap dan variabel *dividend payout ratio* mengalami kenaikan satu satuan, maka *debt to equity ratio* akan mengalami penurunan 0,537, begitu juga sebaliknya.

Pada variabel pertumbuhan perusahaan, nilai koefisien regresi adalah sebesar 0,20 dan nilai signifikansi sebesar 0,855. Dari hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Nilai t_{hitung} dan t_{tabel} menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,184 < 1,999$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Nilai t_{hitung} yang dihasilkan pada variabel *free cash flow* adalah sebesar 4,757 dengan koefisien regresi sebesar 0,248 dan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000. Dari hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,757 > 1,999$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*. Apabila variabel independen lainnya tetap dan variabel *free cash flow* mengalami kenaikan satu satuan, maka *debt to equity ratio* akan ikut mengalami kenaikan yaitu sebesar 0,248, begitu juga sebaliknya.

Pada variabel profitabilitas (ROI) menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 0,169 dan nilai signifikansi sebesar 0,191. Dari hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,321 < 1,999$). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

PENUTUP

Berdasarkan uraian analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*. Sedangkan pada variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Adapun saran dari penulis bagi peneliti selanjutnya adalah alangkah baiknya menggunakan rasio yang berbeda dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Selain itu, sebaiknya pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari sisi lain selain dari total aset perusahaan, sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih baik mengenai pengaruhnya terhadap *debt to equity ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gunawan, Robertus Bambang. 2016. *GRC (Good Governance, Risk Management, and Compliance): Konsep dan Penerapannya*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Horngren, Charles T, dan Walter T. Harrison Jr. 2007. *Akuntansi* (judul asli: Accounting), edisi ketujuh, jilid 2. Penerjemah Danti Pujianti. Jakarta: Erlangga.
- Indahningrum, R.P dan Ratih Handayani. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". Vol.11, No. 3, pp. 189-207.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Kusumaningsih, Sabtarini dan Chasanah, A. N. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEI Tahun 2012-2014". Jurnal Bisnis dan Ekonomi, pp. 52-66.
- Keown, Arthur J. et al. *Manajemen Keuangan* (judul asli: Financial Management: Principles and Applications), edisi kesembilan, jilid 2. Penerjemah Zuliani Dalimunthe. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia, 2005.
- Laksono, Bagus. 2006. "Analisis Pengaruh Return On Assets, Sales Growth, Assets Growth, Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio". Semarang. Universitas Diponegoro.
- Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPF. E.
- Ross, Stephen A. Et al. *Pengantar Keuangan Perusahaan* (judul asli: Fundamentals of Corporate Finance), Edisi Global Asia. Penerjemah Ratna Saraswati. Jakarta: Salemba Empat, 2015.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Surabaya: Erlangga.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wahyudiono, Bambang. 2014. *Mudah Membaca Laporan Keuangan*. Jakarta. Raih Asa Sukses.