

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA, *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

DONI HENDRA SAPUTRA

PEMBIMBING :

INGE LENGGA SARI MUNTHE, SE.Ak., M.Si

MYRNA SOFIA, SE., M.Si

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS MARITIM RAJA ALI HAJI

TANJUNGPINANG, KEPULAUAN RIAU

Email : donihendrasaputra@gmail.com

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Populasi penelitian berjumlah 127 perusahaan, dan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* maka didapat perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian berjumlah 19 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, analisis regresi berganda, pengujian asumsi klasik, uji parsial, uji simultan dan koefisien determinasi. Hasil uji parsial menemukan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan 0,017. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan 0,697. Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan 0,00. *Blockholder Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan 0,00. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan 0,045. Dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan 0,001. Hasil uji secara simultan menemukan bahwa seluruh variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan tingkat signifikan 0,00. Hasil koefisien determinasi menemukan hasil bahwa nilai adjusted R Square adalah 0,447 atau 44,7%. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan sebesar 44,7%, sementara sisanya 55,3% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Kata Kunci : *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang

PENDAHULUAN

Menurut Direktorat Jendral Pajak yang dikutip dari detik Finance 2013 menyatakan banyak perusahaan yang melakukan rekayasa utang untuk mengurangi besaran pajaknya. Salah satu cara yang digunakan yaitu memperbesar hutang sehingga bunga hutang besar dan pajaknya menurun. Dengan adanya pajak penghasilan perusahaan, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak (Atmaja, 2008:8).

Menurut Brigham dan Houston (2011:186) Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas untuk mendanai proyek kesayangan mereka atau untuk fasilitas seperti ruang kantor yang mewah, jet perusahaan dan kotak khusus di arena-arena olahraga, yang kesemuanya hanya memberikan manfaat yang kecil bagi harga saham. Sebaliknya, manajer dengan arus kas bebas yang terbatas akan memiliki kemampuan yang lebih kecil untuk melakukan pengeluaran sia-sia.

Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana *internal* perusahaan (Sudana 2011:167).

Perusahaan dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar (Sudana, 2011:153). Aktiva tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi resiko kreditor apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya maka aktiva tersebut akan diambilalih dan dijual oleh kreditor sebagai bentuk pelunasan (Steven dan Lina dalam Keni dan Dewi, 2013:767).

Pada umumnya manajer yang bukan sebagai pemilik atau yang persentase kepemilikannya kecil cenderung mencari sumber dana dengan mengedarkan saham baru (*right issue*). Manajer berkepentingan dengan perolehan laba perusahaan, semakin besar perolehan laba maka semakin besar pula insentif yang diharapkan. Sebaliknya pemilik cenderung memenuhi sumber dana dari hutang, dengan adanya perlindungan pajak atas bunga, pemilik berharap pendapatan sahamnya semakin tinggi (Wiliandri, 2011:95).

Menurut Sudana (2011:153) perusahaan dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Ketika penjualan meningkat, total aktiva juga akan meningkat. Hal ini terjadi karena perusahaan harus melakukan investasi dalam modal kerja bersih dan aktiva tetap untuk mendukung tingkat penjualan yang lebih tinggi. Karena aktiva mengalami peningkatan, total utang dan total modal juga akan mengalami peningkatan (Sudana, 2011:57). Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya (Narita, 2012:2).

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang atau *debt policy* merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:12). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013:80).

Kebijakan hutang merupakan bagian dari keputusan pendanaan bagi perusahaan. Menurut Atmaja (2008:2) keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Ada dua macam sumber dana atau modal, yang pertama adalah modal asing seperti hutang bank dan obligasi, yang kedua adalah modal seperti laba ditahan dan saham.

Terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang dari pada saham baru (Babu dan Jain dalam Maryasih dan Gemala, 2014):

1. Adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga.
2. Biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru.
3. Lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang dari pada pendanaan saham.
4. Kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru dari pada saham baru.

Theory Agency

Teori keagenan merupakan suatu teori yang menjelaskan hubungan keagenan antara *principle* dan agen serta masalah-masalah keagenan yang muncul dalam hubungan tersebut. Manajer merupakan agen pemegang saham yang bertanggung jawab untuk mengelola kekayaan pemegang saham di perusahaan (Sriyuniati, 2013:78).

Salah satu contoh sering terjadinya masalah yang ditimbulkan dari teori keagenan adalah masalah arus kas. Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas untuk mendanai proyek kesayangan mereka atau untuk fasilitas seperti ruang kantor yang mewah, jet perusahaan dan dan kotak khusus di arena-arena olahraga, yang kesemuanya hanya memberikan manfaat yang kecil bagi harga saham. Sebaliknya, manajer dengan arus kas bebas yang terbatas akan

memiliki kemampuan yang lebih kecil untuk melakukan pengeluaran sia-sia (Brigham dan Houston, 2011:186).

Pecking Order Theory

Dalam *Packing Order Theory* (Suryani dan Khafid, 2015:22) menyatakan bahwa, pertama perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), kedua apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Teori *pecking order* memberikan dua aturan bagi dunia praktik yaitu (Sudana, 2011:154-155):

1. Menggunakan pendanaan internal
2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011:186) bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan tersebut. Jika manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan terefleksi pada harga sekuritas.

Berdasarkan *signaling theory* (Sudana, 2011:153) perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah hutangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Suatu perusahaan yang memprediksi

labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat hutang yang rendah. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak hutang. Perusahaan ini dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar (Sudana, 2011:153).

Free Cash Flow

Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2013:109). Perusahaan yang memiliki *Free cash flow* mempunyai dua pilihan dalam memperlakukan kas yaitu pertama, membayar dividen kepada pemegang saham dan kedua, menginvestasikan pada proyek-proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih misalnya membeli aset-aset tetap (Astuti dan Nurlaelasari, 2013:42). Jika *Free cash flow* dibagikan kepada pemegang saham, maka keputusan ini secara tidak langsung memperkecil peluang yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendapatkan investasi yang menghasilkan di masa depan. Jika kesempatan berinvestasi datang sesaat sesudah *Free cash flow* dibagikan kepada pemegang saham, maka manajemen harus berusaha mencari dana kembali untuk membiayai investasi tersebut (Ekadjaja dan Leornard, 2009:22).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Sheisarvian *et.al*, 2015:2). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan

perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan (Larasati, 2011:104).

Kebijakan deviden berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana *internal* perusahaan (Sudana 2011:167).

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma dalam Hidayat, 2013:16). Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian *absolut* maupun dalam artian relatif antar aktiva lancar dan aktiva tetap (Riyanto dalam Hani dan Rahmi, 2014:93).

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) perusahaan mempertimbangkan faktor-faktor dalam menentukan keputusan struktur modal, salah satunya adalah Struktur Aset. Perusahaan yang asetnya memadai digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Menurut Marhamah (2016:22) perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang juga lebih besar dikarenakan ada jaminan untuk menerbitkan surat hutang.

Blockholder ownership

Menurut Gorton dan Kahl (dalam Lestari, 2014:45) *Blockholder ownership* merupakan salah satu struktur kepemilikan perusahaan. *Blockholder* merupakan *shareholder* yang kepemilikannya paling sedikit 5% atas saham perusahaan. Menurut Thomsen. S, *et.al*, (dalam Sofia, 2012:68-69) menyatakan bahwa *Blockholder ownership* tersebut merupakan para pemilik perusahaan yang memiliki saham lebih dari 5%, saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarga yang lain, saham dimiliki oleh pihak bank, perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan), saham dimiliki seseorang karena adanya tunjangan pensiun.

Pada umumnya manajer yang bukan sebagai pemilik atau yang persentase kepemilikannya kecil cenderung mencari sumber dana dengan mengedarkan saham baru (*right issue*). Manajer berkepentingan dengan perolehan laba perusahaan, semakin besar perolehan laba maka semakin besar pula insentif yang diharapkan. Sebaliknya pemilik cenderung memenuhi sumber dana dari hutang, dengan adanya perlindungan pajak atas bunga, pemilik berharap pendapatan sahamnya semakin tinggi (Wiliandri, 2011:95).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:16). *Firm growth* atau tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat perubahan aset dari tahun ke tahun (Hendria, 2015:5).

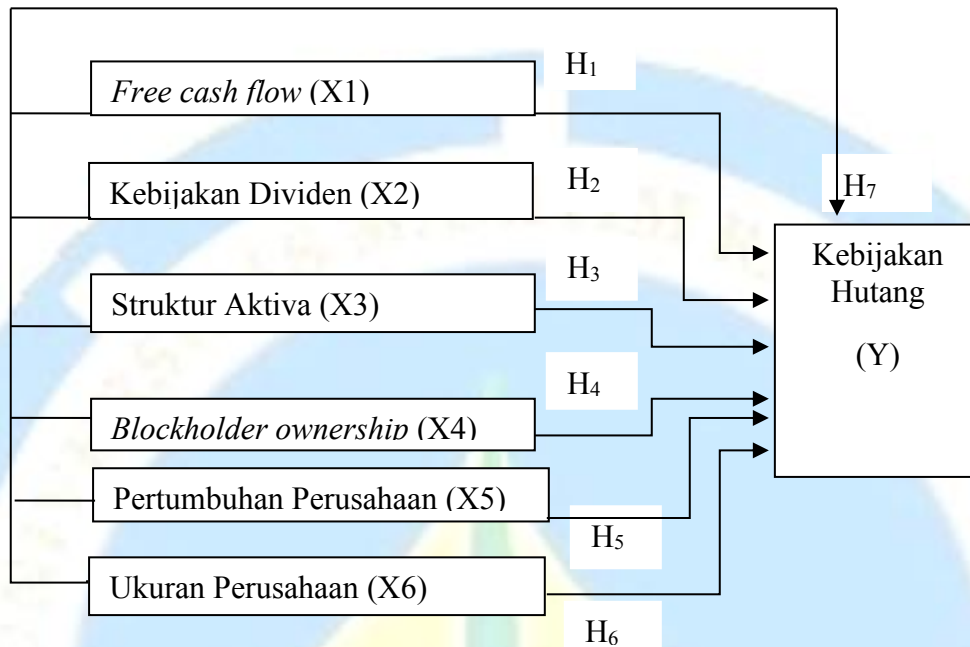
Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan memerlukan dana yang besar untuk mengembangkan usahanya. Dalam rangka hal tersebut mungkin manajemen akan mengambil keputusan untuk menggunakan dana internal yaitu laba ditahan untuk melakukan investasi, namun di pihak pemilik modal mungkin menginginkan agar laba ditahan dibagikan dalam bentuk dividen dengan harapan jika perusahaan membagikan dividen, nilai perusahaan akan meningkat dari sudut pandang investor (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:12).

Ukuran Perusahaan

Menurut Hendriksen dan Eldon (dalam Hasan, 2014:93) mendefinisikan *size* adalah ukuran perusahaan merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Jadi ukuran perusahaan (*size*) juga dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Ketika penjualan meningkat, total aktiva juga akan meningkat. Hal ini terjadi karena perusahaan harus melakukan investasi dalam modal kerja bersih dan aktiva tetap untuk mendukung tingkat penjualan yang lebih tinggi. Karena aktiva mengalami peningkatan, total utang dan total modal juga akan mengalami peningkatan (Sudana, 2011:57). Semakin besar perusahaan tersebut maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan (Marhamah, 2016:21).

Kerangka Pemikiran



Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil penelitian Astuti dan Nurlaelasari (2013) menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hasil penelitian Hasan (2014) juga mengemukakan hasil penelitian yang sama bahwa *Free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *Free cash flow* maka semakin tinggi nilai DER.

Sementara dari penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Ekadjaja dan Leornard (2009) yang menunjukkan bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Serta hasil penelitian Narita (2012) juga

menunjukkan bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari beberapa hasil penelitian terdahulu dan beberapa teori pendukung, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₁: Diduga *Free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi pembayaran dividen maka semakin tinggi perusahaan membutuhkan dana *eksternal* yang tak lain adalah hutang untuk membiayai kegiatan investasinya. Berdasarkan penelitian Marhamah (2016) juga mempunyai hasil yang sama bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan yang memberikan dividen dalam jumlah yang lebih besar akan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan dana lebih banyak melalui kebijakan hutang untuk membiayai aktivitas investasinya.

Hasil penelitian Larasati (2011) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dan penelitian yang dilakukan oleh Murtiningtyas (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari beberapa hasil penelitian serta beberapa teori pendukung, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₂: Diduga Kebijakan Dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan melakukan revaluasi aset, akibatnya aset tetap naik tanpa harus membeli aset tetap yang baru.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan semakin tinggi aktiva dapat dijadikan jaminan maka semakin mudah perusahaan mendapatkan hutang dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

Sementara dari penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menunjukkan hasil yang sama, bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dan beberapa teori pendukung, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₃: Diduga bahwa Struktur Aktiva memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh *Blockholder ownership* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011) menunjukkan bahwa *Blockholder ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DER. Sementara penelitian yang dilakukan Lestari (2014) menunjukkan hasil berbeda bahwa *Blockholder ownership* (BO) terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hal ini berkaitan dengan peningkatan pengawasan oleh *blockholder* dan menghindari *financial distress*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maryasih dan Gemala (2014), menunjukkan *Blockholder ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. semakin kecil kelompok

blockholder yang memegang saham, atau semakin kecil penguasaan saham oleh sekelompok kecil perusahaan atau *blockholder* maka semakin kecil juga keberanian mereka dalam mengambil pinjaman atau memperbesar DER. Dari beberapa hasil penelitian terdahulu, serta teori pendukung, maka hipotesis yang dibuat sebagai berikut:

H₄: Diduga *Blockholder ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, Hal ini dikarenakan perusahaan yang tumbuh tidak menggunakan dana eksternal. Meningkatnya dana eksternal mengakibatkan beban bunga yang ditanggung tinggi, akibatnya pertumbuhan tinggi tetapi laba yang diharapkan kecil.

Sementara dari penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang sama juga ditunjukkan oleh Keni dan Dewi (2012), hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Ekspansi ini tentunya membutuhkan dana yang besar. Untuk itu perusahaan menggunakan berbagai cara antara lain dengan menggunakan pinjaman. Dari beberapa hasil penelitian terdahulu serta beberapa teori pendukung, maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H₅: Diduga Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian Wiliandri (2011) menunjukkan hasil bahwa variabel *Firm size* berpengaruh terhadap DER. 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. Serta hasil penelitian Lestari (2014) dan Hasan (2014) juga menemukan hasil yang sama bahwa bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Keni dan Dewi (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin perusahaan menggunakan hutang karena bisa saja perusahaan menggunakan pendanaan dari internal dari pada pendanaan eksternal. Serta hasil penelitian Narita (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari beberapa hasil penelitian diatas serta beberapa teori pendukung, maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H₆: Diduga bahwa Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

H₇: Diduga bahwa *Free cash flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder ownership*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

METODE PENELITIAN

Kebijakan Hutang

Menurut Hanafi *et.al*, (dalam Hasan, 2014:92) kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut (Prasetyo, 2011:20):

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

Free Cash Flow

Menurut Harrison, Horngren, Thomas dan Suwardy (2013:199) perhitungan *Free cash flow* dapat dicari dengan cara mengurangi kas bersih dari aktivitas operasi yang ada didalam laporan arus kas operasi dengan seluruh pembayaran kas terhadap aset tetap yang ada didalam laporan arus kas investasi. Formula tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Kas Bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi}}{\text{Pembayaran Kas untuk Investasi dalam PEE}}$$

Kebijakan Deviden

Rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai deviden kepada pemegang saham. *Deviden payout ratio* (DPR) dapat digambarkan sebagai berikut (Sudana, 2011:24):

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Earning After Tax}}$$

Struktur Aktiva

Menurut Marhamah (2016:22) perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang juga lebih besar dikarenakan ada jaminan untuk menerbitkan surat hutang. Formula yang digunakan Marhamah (2016) dalam variabel struktur aktiva sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aset tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Blockholder ownership

Thomsen S, *et.al.*, (dalam Sofia, 2012:68-69) menjelaskan bahwa *Blockholder ownership* tersebut merupakan para pemilik perusahaan yang memiliki saham lebih dari 5%, saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarga yang lain, saham dimiliki oleh pihak bank, perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan), saham dimiliki seseorang karena adanya tunjangan pensiun. Kepemilikan *blockholder* menggambarkan rasio saham yang dimiliki oleh *blockholder*, dan dalam penelitian Lestari (2014) *Blockholder ownership* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$BO = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh Blockholder}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Perhitungan pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator penjualan dilakukan dengan rumus sebagai berikut (Prasetyo, 2011:112):

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Hendriksen dan Eldon (dalam Hasan, 2014:93) mendefinisikan *size* adalah ukuran perusahaan merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan

yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Formula yang digunakan oleh Nuraina (2012) untuk menghitung ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aktiva}$$

Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Teknik yang digunakan dalam penarikan sampel adalah teknik *purposive sampling*. Adapun beberapa kriteria-kriteria dalam menentukan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015
2. Perusahaan manufaktur yang menyampaikan laporan keuangan secara lengkap per 31 desember yang telah di audit oleh auditor independen untuk periode 2011-2015 serta laporan keuangan yang dapat di akses dari *website* BEI
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki *Blockholder ownership* selama periode 2011 - 2015
4. Perusahaan manufaktur yang aktif menyampaikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah periode 2011-2015
5. Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba bersih selama periode 2011-2015
6. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai secara berturut-turut selama periode 2011-2015
7. Perusahaan manufaktur yang memiliki pertumbuhan penjualan yang positif selama periode 2011 - 2015

Jumlah perusahaan yang dijadikan populasi adalah 127 perusahaan, dan adapun beberapa perusahaan yang dapat dijadikan sampel dan sesuai dengan seluruh kriteria yang dibutuhkan dalam penelitian ini berjumlah 19 perusahaan.

Statistik Deskriptif

Menurut Soeparno (2009:6) statistik deskriptif merupakan cara atau teknik pengumpulan data (tabulasi, pengelompokan kelas data, penggambaran grafik), pengukuran nilai-nilai

pemusatan serta sebaran (mean, median, modus dan lainnya) untuk memperoleh informasi yang lebih jelas, menarik dan mudah dipahami oleh pengguna.

Analisis Regresi Berganda

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Dimana keterangan dari formula diatas adalah sebagai berikut:

Y = Kebijakan Hutang X₂=Kebijakan Deviden X₅=Pertumbuhan Perusahaan

β_1 - β_6 =Koefesien regresi X₃= Struktur Aktiva X₆=Ukuran Perusahaan

X₁ = *Free cash flow* X₄=*Blockholder ownership* e = error

Uji Asumsi Klasik

Berikut adalah tahap awal pemeriksaan terhadap hasil analisis regresi linier berganda. Tahap ini merupakan pemeriksaan dalam pemenuhan asumsi yaitu Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Otokorelasi dan Uji Multikolinearitas (Yamin, *et.al*, 2011:31-32).

Pengujian Secara Keseluruhan

Menurut Yamin, *et.al*, (2011:36) pengujian secara keseluruhan diperlukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependennya. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% dan alat uji yang digunakan adalah uji F. Apabila nilai p-value > 0,05 artinya Ho ditolak dan sebaliknya.

Pengujian Parsial

Menurut Yamin, *et.al*, (2011:37) pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Alat uji yang digunakan adalah uji t dengan tingkat signifikan 5%. Apabila nilai p-value > 0,05 artinya Ho ditolak dan sebaliknya.

Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien determinasi adalah suatu ukuran yang dapat menjelaskan porsi variasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh garis regresinya atau variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 yaitu $0 \leq r^2 \leq 1$ (Budiasih, 2012:198). Biasanya dalam model regresi berganda yang digunakan adalah nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (Adjusted R²). Karena setiap tambahan satu variabel independen maka R² pasti akan meningkat, meskipun variabel tersebut tidak signifikan (Purwanto dan Sulistyastuti, 2011:195).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	95	.1082	2.2585	.727075	.4779106
Free Cash Flow	95	-3.4583	10.6443	.730459	2.2178078
Kebijakan Dividen	95	.0513	1.7225	.453773	.3215741
Struktur Aktiva	95	.0884	.7906	.317518	.1354838
Blockholder Ownership	95	.3293	.9818	.760807	.1723560
Pertumbuhan Perusahaan	95	.0019	.4641	.136141	.0862307
Ukuran Perusahaan	95	.2142	91.8315	12.733030	19.7938126
Valid N (listwise)	95				

Sumber : Output SPSS (diolah)

Karena data mengalami masalah tidak normal dalam uji normalitas, maka dilakukan *outlier* dengan nilai (ZScore). Hasil untuk statistik deskriptif juga mengalami perubahan karena jumlah observasi menjadi berkurang, hal ini dapat dilihat pada tabel berikut.

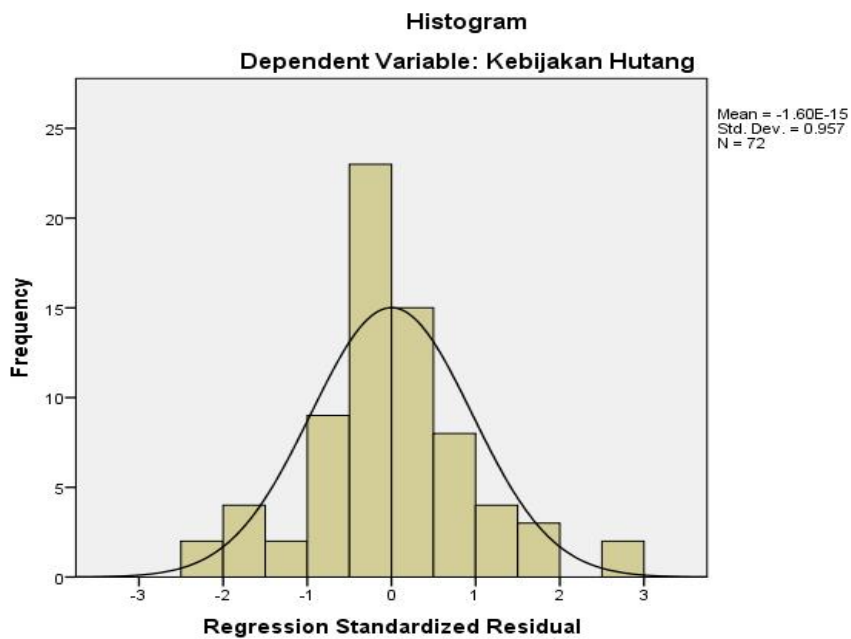
Statistik Deskriptif Setelah *Outlier*

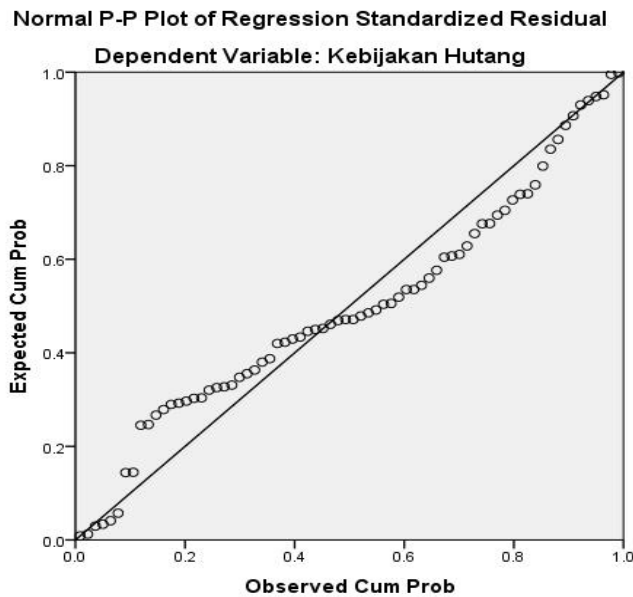
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Blockholder Ownership	72	.5007	.9818	.784967	.1382199
Free Cash Flow	72	-3.4583	3.8611	.222348	1.1643012
Kebijakan Dividen	72	.0513	1.1821	.400657	.2121728
Kebijakan Hutang	72	.1082	1.8477	.562731	.3041224
Pertumbuhan Perusahaan	72	.0019	.2917	.126560	.0715268
Struktur Aktiva	72	.0884	.6448	.293411	.1016532
Ukuran Perusahaan	72	.2142	59.3242	9.794577	15.1112259
Valid N (listwise)	72				

Sumber : Output SPSS (diolah)

Uji Normalitas





Namun untuk menghindari kesalahan karena melihat bentuk visual, maka untuk menguji normalitas dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* atau *Shapiro wilks* dengan tingkat signifikan 5% dan uji tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Uji Kolmogorov-Smirnov Dan Shapiro-Wilk

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Standardized Residual	.115	95	.003	.960	95	.005

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Output SPSS (diolah)

Uji Kolmogorov-Smirnov Dan Shapiro-Wilk Setelah *Outlier*

Tests of Normality

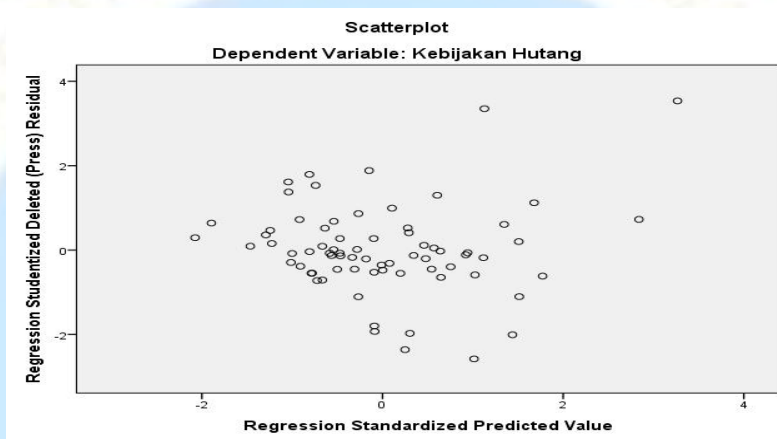
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Standardized Residual	.114	72	.022	.971	72	.090

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Output SPSS (diolah)

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilks setelah *outlier* tingkat signifikan 0,022 lebih kecil dari 0,05 ($0,022 < 0,05$), namun berdasarkan tingkat signifikan dari uji Shapiro wilk lebih besar dari 0,05 atau ($0,090 > 0,05$) artinya H_0 dapat diterima, maka dapat dikatakan error berdistribusi normal.

Uji Heterokedastisitas



Uji White

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.403 ^a	.162	-.008	.12610	1.968

a. Predictors: (Constant), STA_2, DPR_2, SIZE_2, GROWTH_2, Free Cash Flow, BO_2, FCF_2, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership

b. Dependent Variable: U_2

Sumber :Output SPSS (diolah)

Langkah-langkah untuk mengetahui terjadinya heterokedastisitas pada uji *white* adalah dengan melihat nilai $n * R^2$ dibandingkan dengan nilai Chi-Square pada tabel. Nilai $n=72$ dan R^2 0,162 maka nilai $n * R^2 = (72 * 0,162 = 11,664)$. Nilai Chi-Square pada tabel dengan

df=12 adalah 21,026. Karena nilai $n * R^2 <$ nilai Chi-Square pada tabel ($11,664 < 21.026$) maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat masalah heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.703 ^a	.494	.447	.2261099	2.311

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen, Blockholder Ownership

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang *Sumber :Output SPSS (diolah)*

Berdasarkan hasil uji Durbin Watson pada tabel 4.6 nilai Durbin Watson pada model adalah 2,311 ($d=2,311$). Jika merujuk pada kriteria dalam pengujian uji Durbin Watson, maka angka durbin Watson pada model terletak diantara 4-dU s/d 4-dL yaitu 4-dU ($4-1,8019=2,1988$) $< d (2,311) <$ 4-dL ($4-1,4430=2,557$) artinya tidak ada kesimpulan.

Menurut Yamin *et.al*, (2011:14) jika hasil uji durbin Watson berada dalam daerah ragu-ragu (tidak ada kesimpulan) maka dilakukan uji statistik nonparametik yaitu dengan uji Run test dengan kriteria pengujian $p\text{-value} > 0,05$ maka tidak terjadi masalah otokorelasi.

Uji Run Test

Runs Test

	Standardized Residual
Test Value ^a	-.15423
Cases < Test Value	36
Cases \geq Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	40
Z	.712
Asymp. Sig. (2-tailed)	.476

a. Median

Sumber :Output SPSS (diolah)

Berdasarkan hasil pengujian Run test pada tabel 4.7 diperoleh hasil p-value $0,476 > 0,05$. Hasil uji tersebut dapat dijelaskan bahwa p-value $> 0,05$, maka hasil uji Run test menerima H_0 , artinya tidak terjadi masalah otokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Free Cash Flow	.862	1.161
	Kebijakan Dividen	.854	1.172
	Struktur Aktiva	.872	1.147
	Blockholder Ownership	.804	1.243
	Pertumbuhan Perusahaan	.971	1.030
	Ukuran Perusahaan	.794	1.260

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang *Sumber :Output SPSS (diolah)*

Hasil pengujian bahwa nilai VIF pada masing-masing variabel lebih kecil dari 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Secara Keseluruhan (uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.244	6	.541	10.574	.000 ^b
	Residual	3.323	65	.051		
	Total	6.567	71			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber :Output SPSS (diolah)

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen, Blockholder Ownership

Oleh karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Kebijakan Hutang).

Uji Parsial (Uji t)

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.783	.221		-3.550	.001
	Free Cash Flow	.061	.025	.232	2.439	.017
	Kebijakan Dividen	-.054	.137	-.037	-.391	.697
	Struktur Aktiva	1.904	.283	.637	6.736	.000
	Blockholder Ownership	.800	.216	.363	3.695	.000
	Pertumbuhan Perusahaan	.777	.381	.183	2.041	.045
	Ukuran Perusahaan	.007	.002	.351	3.544	.001

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: Output SPSS (diolah)

Dari seluruh variabel yang di uji, ditemukan hasil hanya variabel kebijakan dividen yang tidak berpengaruh dengan kebijakan hutang dengan tingkat signifikan 0,697 lebih besar dari 5%. Sedangkan sisanya berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan tingkat signifikan lebih kecil dari 5%.

Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.703 ^a	.494	.447	.2261099	2.311

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen, Blockholder Ownership

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber :Output SPSS (diolah)

Koefisien determinasi menggunakan nilai *adjusted R square*, maka dapat dijelaskan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 44,7%, hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Hutang dapat dijelaskan oleh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan sebesar 44,7%,

sedangkan sisanya 55,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dibahas didalam penelitian ini.

Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil dari tabel coefficients, maka dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,783 + 0,061X_1 - 0,054X_2 + 1,904X_3 + 0,800X_4 + 0,777X_5 + 0,007X_6 + e$$

Keterangan:

Y	=Kebijakan Hutang	X ₂ =Kebijakan Deviden	X ₅ =Pertumbuhan Perusahaan
e	= error	X ₃ = Struktur Aktiva	X ₆ =Ukuran Perusahaan
X ₁	= <i>Free cash flow</i>	X ₄ = <i>Blockholder ownership</i>	

Pembahasan

Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian dalam uji parsial menunjukkan bahwa *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Nurlaelasari (2013) dan Hasan (2014). Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung dari hasil penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Narita (2012) serta Ekadjaja dan Leornard (2009) yang menunjukkan hasil bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan tingginya hutang tidak dipengaruhi oleh jumlah *Free cash flow* yang ada didalam perusahaan.

Berdasarkan arah koefisien regresi, variabel *Free Cash Flow* menunjukkan arah positif, yang berarti jika terjadi peningkatan *Free Cash Flow* maka akan menaikkan Kebijakan Hutang. Hasil penelitian ini mendukung sebuah teori yaitu *agency theory* yang mengatakan bahwa

arus kas bebas yang tinggi dapat menyebabkan masalah antara manajer dan pemegang saham perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:187) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengurangi kelebihan arus kas dengan berbagai macam cara, salah satunya adalah menggeser sasaran struktur modal menuju ke jumlah utang yang lebih besar dengan harapan persyaratan pelayan utang yang tinggi akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian dalam uji parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011), Keni dan Dewi (2013), serta Marhamah (2016) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jika perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar, sehingga membuat dana internal perusahaan semakin kecil maka akan membuat perusahaan mencari pendanaan diluar untuk mendanai investasi perusahaan dengan hutang (Marhamah, 2016). Sementara hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Murtiningtyas (2012) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori yang menyebutkan bahwa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, salah satunya adalah semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan (Sudana, 2011), hal ini dikarenakan tingginya dividen memberikan kepercayaan kepada investor bahwa prospek keuangan perusahaan sehingga investor merasa yakin perusahaan dapat melunasi hutang yang diberikan.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian dalam uji parsial menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2012) serta penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan aktiva tetap merupakan aset yang sering dipergunakan untuk menjadi jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman, sehingga jika suatu perusahaan mempunyai aktiva tetap yang besar maka akan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh pinjaman (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan melakukan revaluasi aset, akibatnya aset tetap naik tanpa harus membeli aset tetap yang baru (Marhamah, 2016).

Berdasarkan arah koefisien regresi, variabel Struktur Aktiva menunjukkan arah positif, yang berarti jika terjadi peningkatan Struktur Aktiva maka akan menaikkan Kebijakan Hutang. Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikatakan oleh Brigham dan Houston (2011:188) bahwa salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan keputusan pendanaan adalah struktur aset, dimana perusahaan yang asetnya memadai digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.

Pengaruh *Blockholder ownership* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian dalam uji parsial menunjukkan bahwa *Blockholder ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil

penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011) yang menunjukkan bahwa *Blockholder ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DER. Adanya penguasaan saham yang semakin besar oleh sekelompok kecil perusahaan atau *blockholder* tidak mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan, sehingga fungsi monitoring agent yang dilakukan pihak *blockholder* belum optimal. Jadi peningkatan kepemilikan saham *blockholder* tidak mempengaruhi keputusan manajemen dalam mengambil kebijakan hutang

Sementara penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2014) serta mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Maryasih dan Gemala (2014), yang menunjukkan *Blockholder ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan semakin kecil kelompok *blockholder* yang memegang saham, atau semakin kecil penguasaan saham oleh sekelompok kecil perusahaan atau *blockholder* maka semakin kecil juga keberanian mereka dalam mengambil pinjaman atau memperbesar DER (Maryasih dan Gemala, 2014).

Berdasarkan arah koefisien regresi, variabel *Blockholder Ownership* menunjukkan arah positif, yang berarti jika terjadi peningkatan *Blockholder Ownership* maka akan menaikkan Kebijakan Hutang. Hasil penelitian ini mendukung sebuah teori yaitu *agency theory*, dimana jika penguasaan yang tinggi dalam kepemilikan perusahaan maka akan mempermudah perusahaan dalam mengambil kebijakan yang strategis yaitu kebijakan hutang, dan penguasaan mayoritas memudahkan para pemilik mengendalikan berbagai kebijakan, salah satunya kebijakan dalam pendanaan perusahaan (kebijakan hutang) (Wiliandri, 2011:97).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian dalam uji parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan perusahaan yang tumbuh tidak menggunakan dana eksternal. Meningkatnya dana eksternal mengakibatkan beban bunga yang ditanggung tinggi, akibatnya pertumbuhan tinggi tetapi laba yang diharapkan kecil (Marhamah, 2016). Sementara hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) serta Keni dan Dewi (2012), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi yang tentunya membutuhkan dana yang besar. Perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang karena biaya emisi saham baru lebih besar dari pada biaya hutang (Keni dan Dewi, 2012).

Berdasarkan arah koefisien regresi, variabel Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan arah positif, yang berarti jika terjadi peningkatan Pertumbuhan Perusahaan maka akan menaikkan Kebijakan Hutang. Hasil penelitian ini mendukung teori signal dimana menurut Sudana (2011:153) berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah hutangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat hutang yang rendah. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak hutang. Perusahaan

ini dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian dalam uji parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Narita (2012) serta Keni dan Dewi (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin perusahaan menggunakan hutang karena bisa saja perusahaan menggunakan pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Sementara hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011), Marhamah (2016), Hasan (2014), serta Lestari (2014) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan besar secara umum lebih mudah mengakses pasar modal dibanding perusahaan kecil. Debitur dan *bondholder* akan mempertimbangkan pemberian hutang pada perusahaan yang memiliki prospek baik di masa depan. Perusahaan besar yang diukur dari pendapatan tinggi menggambarkan bahwa perusahaan memiliki prospek tinggi, sehingga dapat memberikan jaminan pada debitur (Lestari, 2014).

Berdasarkan arah koefisien regresi, variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan arah positif, yang berarti jika terjadi peningkatan Ukuran Perusahaan maka akan menaikkan Kebijakan Hutang. Hasil penelitian ini mendukung sebuah teori yaitu *agency theory*, dimana ukuran perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan menggunakan hutang untuk dapat mengawasi tindakan manajer yang ingin menguntungkan dirinya sendiri, serta juga

mendukung pendapat yang mengatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan untuk mendukung tingginya ukuran perusahaan dengan cara menggunakan hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Adapun kesimpulan yang dapat dijelaskan sesuai dengan hasil pembahasan adalah bahwa dalam uji parsial hanya variabel kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan sisanya berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Untuk uji simultan hasilnya adalah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dibuat, maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi manajer perusahaan, sebaiknya dapat memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat penggunaan hutang, karena semakin tinggi hutang didalam perusahaan, maka semakin tinggi pula resiko yang dihadapi oleh perusahaan serta investor cenderung tidak akan mau melakukan investasi pada perusahaan.
2. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan dan menganalisis terlebih dahulu keuangan perusahaan, karena perusahaan yang menggunakan hutang terlalu tinggi memiliki resiko apabila investor melakukan investasi pada perusahaan tersebut
3. Bagi penelitian selanjutnya, mungkin dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang secara signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Wati Aris, dan Nurlaelasari, 2013. *"Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Utang"*. Trinomika (Universitas Komputer Indonesia) Vol.12 Juni, p. 40-48.
- Atmaja, Lukas Setia, 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Jakarta: ANDI.
- Brigham, Eugene F, and Joel F Houston, 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- 2011. *Dasar-dasar manajemen keuangan: essentials of financial management*. Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. www.idx.com
- Detik, 2013. *Dirjen Pajak : Banyak Perusahaan Rekaya Utang untuk mengurangi Pajak*. detik.com. Jakarta: Detik Finance.
- Ekadjaja, Agustin, and Samuel Leonard, 2009. *"Analisis pengaruh Free cash flow dan Persentase Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan Hutang pada kelompok perusahaan yang tergolong dalam LQ.45 di Bursa Efek Jakarta (Periode 2006-2007)"*. Jurnal Akuntansi (Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara) Vol.9, No.1 Januari, p. 21-40.
- Hani, Syafrida, and Dilla Ainur Rahmi, 2014. *"Analisis Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Pendanaan Eksternal"*. Jurnal Manajemen dan Bisnis (Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah) Vol.14, No.1 April, p. 89-97.
- Hardiningsih, Pancawati, and Rachmawati Meita Oktaviani, 2012. *"Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)"*. Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan (Program Studi Akuntansi Universitas Stikubank) Vol.1, No.1 Mei, p. 11-24.
- Harrison, Walter T, Charles T Horngren, Charles William Thomas, and Themis Suwardy, 2013. *AKUNTANSI KEUANGA : International Financial Reporting Standards*. kedelapan. Jakarta: ERLANGGA.
- Hasan, Mudrika Alamsyah, 2014. *"Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free cash flow, dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan Utang (Studi pada perusahaan-perusahaan Industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI)"*. Jurnal Akuntansi (Fakultas Ekonomi Universitas Riau) Vol.3, No.1 Oktober p. 90-100.

- Hendria, Reji, 2015. *"Pengaruh Insider Ownership, Firm Size, Firm Growth, dan Business Risk terhadap Kebijakan Hutang perusahaan Perbankan Go Publik di Bursa Efek Indonesia"*. JOM FEKON (Fakultas Ekonomi Universitas Riau) Vol.2, No.1 Februari, p. 1-15.
- Hidayat, M Syafiudin, 2013. *"Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang."* Jurnal Ilmu Manajemen (Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya) Vol.1, No.1 Januari, p. 12-25.
- Keni, and Sofia Prima Dewi, 2013. *"Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang"*. Jurnal Akuntansi (Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara) Vol.13, No.1 April, p. 761-786.
- Larasati, Eva, 2011. *"Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang perusahaan"*. Jurnal Ekonomi Bisnis (Fakultas Ekonomi Universitas Tadulako), No.2 Juli, p. 103-107.
- Lestari, Desi, 2014. *"Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran perusahaan, Resiko Bisnis dan Nondebt tax shield terhadap kebijakan Hutang perusahaan yang masuk di Jakarta Islamic Index."* EKBISI (Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga) Vol.IX, No.1 Desember, p. 43-58.
- Marhamah, 2016. *"Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan (Growth), Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang perusahaan yang terdaftar di BEI"*. Jurnal STIE Semarang (STIE Semarang) Vol.8, No.1 Februari, p. 19-35.
- Maryasih, Lilis, and M Zaki Gemala, 2014. *"Analisis pengaruh Blockholder Ownership dan Asset Tangibility terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2008-2011"*. Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis (Universitas Syiah Kuala) Vol.1, No.1 Maret, p. 72-80.
- Narita, Rona Mersi, 2012. *"Analisis Kebijakan Hutang"*. Accounting Analysis Journal (Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang) Vol.1, No.2 November, p. 1-6.
- Nuraina, Elva, 2012 *"Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)"*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE) IKIP PGRI (Madiun) Vol. 19 September, p.110-125
- Prasetyo, Aries Heru, 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM.

- Purwanto, Erwan Agus, and Dyah Ratih, Sulistyastuti, 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Administrasi Publik dan Masalah-Masalah Sosial*. Yogyakarta: GAVA MEDIA.
- Sheisarvian, Revi Maretta, Nengah Sudjana, and Muhammad Saifi, 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI Periode 2010- 2012)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* (Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya) Vol.22, No.1 Mei, p. 1-9.
- Sofia, Myrna, 2012. "Pengaruh Nilai perusahaan terhadap Blockholder Ownership pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *JEMI* (Universitas Maritim Raja Ali Haji) Vol.3, no.1 (Juni, p. 67-76.
- Sriyunianti, Fera, 2013. "Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Hutang terhadap Keputusan Investasi". *Jurnal Akuntansi & Manajemen* (Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Padang) Vol.8, No.2 Desember, p. 77-87.
- Sudana, I Made, 2011. *MANAJEMEN KEUANGAN PERUSAHAAN : Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Suryani, Ade Dwi, and Muhammad Khafid, 2015. "Pengaruh Free cash flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013". *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* (Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang) Vol.4, No.1 Mei, p. 20-28.
- Syadeli, Moh, 2013. "Struktur kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* (STIE Malangkucucwara) Vol.2, No.2 Agustus, p. 79-94.
- W., Soeparno, 2009. *ANALISIS FORECASTING DAN KEPUTUSAN MANAJEMEN*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wiliandri, Ruly, 2011. "Pengaruh Blockholder ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* (Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang) Th.16, No.2 Juli, p. 95-102.
- Yamin, Sofyan, Lien Auliya Rachmach, and Heri Kurniawan, 2011. *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda ; Aplikasi dengan Software SPSS, EViews, MINITAB dan STAGRAPHICS*. Jakarta: Salemba Empat.