

**ANALISIS KEBIJAKAN HUTANG**

Rona Mersi Narita ✉

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima September 2012
Disetujui Oktober 2012
Dipublikasikan
November 2012

Keywords:
Free Cash Flow and Leverage
Institutional Ownership
Liquidity
Profitability
Size of The Firm

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas dan free cash flow terhadap kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. Sedangkan sampel yang memenuhi syarat adalah 82 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. Sampel diambil dengan metode purposive sampling. Metode statistik menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda, dengan pengujian hipotesis uji statistik t dan uji statistik F, dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial variabel ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Institusional tidak mempengaruhi kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan free cash flow tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Pengujian secara simultan kelima variable ini mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Abstract

This study aims to analyze the influence of firm size, liquidity, institutional ownership, profitability and free cash flow to leverage. Population used in this research is Manufacturing Enterprise which are registered to Bursa Efek Indonesia of 2009-2010 year. And The sample which included criteria is 82 from Manufacturing Enterprise which are registered to Bursa Efek Indonesia of 2009-2010 year. The sample was taken using the method of purposive sampling, and those meeting the selection criteria were also taken. The statistics method used was multiplied analysis linear regression, with hypotheses testing of statistic t and F tests, and with analysis helped by SPSS 19.0 program. The result of this research shows partially that size of the firm does not influence leverage. Liquidity having influence Leverage. Institutional Ownership does not influence Leverage. the profitability having influence leverage and the free cash flow does not influence leverage. The simultaneous testing shows the five variables having influence leverage.

© 2012 Universitas Negeri Semarang

Pendahuluan

Manajer diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola, menjalankan perusahaan dan mengatasi berbagai hambatan untuk dapat mencapai tujuan. Dalam mengelola perusahaan manajer membutuhkan dana untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Salah satu cara untuk memperoleh dana adalah dengan cara menaikkan hutang (Yeniatie dan Nicken, 2010). Menurut pecking order teori sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan hutang baru. Menurut Mamduh (2004) perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Berdasarkan alasan tersebut manajer dituntut untuk lebih berhati-hati dalam penentuan kebijakan hutang dalam perusahaannya. Sedangkan menurut trade of theory semakin tinggi hutang semakin tinggi beban kebangkrutan. Berdasarkan asumsi umum pecking order theory dan trade of theory seharusnya penggunaan hutang rendah. Namun kenyataannya banyak perusahaan yang masih menggunakan hutang yang tinggi. Dari alasan tersebut maka penelitian tentang kebijakan hutang perlu untuk diteliti.

Rumusan masalah penelitian ini adalah Apakah ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010? Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010? Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010? Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010? Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010? Apakah free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010?

Metode

Jenis metode pengumpulan data yang penulis gunakan dalam penelitian ini menggu-

nakan metode dokumentasi, yaitu mendapatkan data dari dokumen berupa laporan keuangan, laporan tahunan yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2009-2010 dan IDX Fact Books tahun 2009-2010.

Jenis data yang dipergunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dan dicatat pihak lain. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data DER untuk kebijakan hutang, penjualan untuk ukuran perusahaan (SIZE), CR untuk variabel likuiditas, kepemilikan institusional untuk variabel kepemilikan institusional (INST), Return of asset (ROA) untuk variabel profitabilitas, dan aliran kas operasi, pengeluaran modal dan modal kerja bersih untuk variabel free cash flow (FCF).

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Likuiditas merupakan aspek yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Dengan demikian, suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, berarti bahwa perusahaan tersebut mampu segera mengembalikan hutang-hutangnya. Hal ini, memberikan kepercayaan terhadap kreditur untuk mengembalikan pinjaman sehingga semakin tinggi likuiditas maka akan semakin tinggi kebijakan hutang yang digunakan oleh perusahaan.

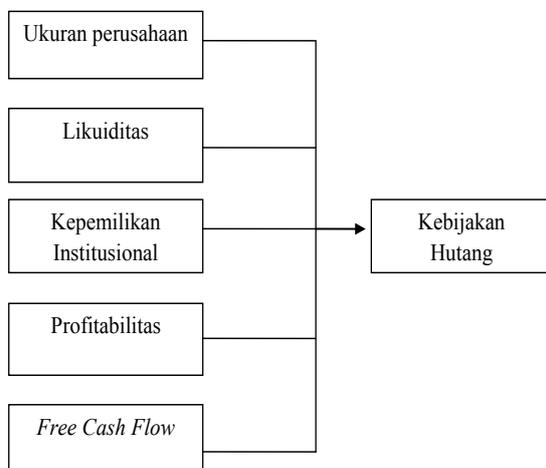
Adanya kepemilikan saham institusional oleh pihak eksternal akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dari pihak luar terhadap manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hu-

tang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang beresiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya

Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan.

Free Cash Flow atau arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan free cash flow yang berlebihan oleh manajer. Selain itu pemegang saham juga akan menikmati kontrol yang lebih atas tim manajemennya misalnya, jika perusahaan menerbitkan hutang baru dan menggunakan hasilnya untuk membeli kembali saham biasa yang terutang maka manajemen wajib membayar tunai untuk menutupi utang ini, secara simultan mengurangi jumlah arus kas yang ada pada manajemen untuk dipergunakan.

Berdasarkan asumsi-asumsi diatas diperkirakan ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas dan free cash flow berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang. Berikut adalah bagan dari kerangka berpikir diatas ditunjukkan dengan gambar 2.2



Gambar 2.2

Kerangka Teoritis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan free cash flow mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010.

H2 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010.

H3 : Likuiditas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010.

H4 : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010.

H5 : Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010.

H6 : Free cash flow mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010

Hasil dan Pembahasan

Hasil pengolahan data secara deskriptif terhadap variabel informasi akuntansi menunjukkan bahwa rata-rata untuk variabel DER adalah sebesar 1.873 dengan standar deviasi 6,023, sehingga apabila dikonsultasikan dengan tabel kategori, hasil tersebut termasuk dalam kategori rendah. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara umum variabel informasi akuntansi adalah rendah. Hasil pengolahan data secara deskriptif terhadap variabel informasi SIZE menunjukkan bahwa rata-rata untuk variabel SIZE adalah sebesar 27.34 dengan standar deviasi 1.98, sehingga apabila dikonsultasikan dengan tabel kategori, hasil tersebut termasuk dalam kategori sedang. Variabel likuiditas mempunyai rata-rata 3189.77 dan std deviasi 22541.69 maka dapat disimpulkan bahwa var. CR termasuk dalam kategori cukup liquid, variabel ROA mempunyai rata-rata 0.69 dengan standar deviasi 8.9 maka variabel ROA dapat dikategorikan profitable. Variabel free cash flow mempunyai rata-rata 1.29 dengan standar deviasi 1.67 maka variabel ini dapat dikategorikan kurang.

Uji simultan (Uji F) digunakan untuk menjawab hipotesis 1, berdasarkan tabel 1. dapat diketahui bahwa semua variabel independen (SIZE, CR, INST, ROA, dan FCF) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan hutang) dengan angka signifikansi 0.006 atau ku-

Tabel 1. Descriptive statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. error
DER	164	.00	75.61	1.8731	.46751
SIZE	164	21.26	32.49	27.3453	.15386
CR	164	3.43	261061.61	3189.7747	1749.57513
INST	164	.13	100.00	49.6992	1.98029
ROA	164	.00	57.07	7.4756	.69642
FCF	164	-1.21E13	8.25E12	-1.6081E11	1.297111E11
Valid N (listwise)	164				

Sumber : Data primer yang diolah

Tabel 2. Uji simultan

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	18.643	5	3.729	3.441	.006 ^a
Residual	163.602	151	1.083		
Total	182.245	156			

Tabel 3. Uji parsial

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.672	4.018		-.914	.362
LN_SIZE	1.180	1.221	.079	.967	.335
CR	-7.462E-6	.000	-.160	-2.048	.042
INST	-.001	.003	-.030	-.380	.704
ROA	-.034	.010	-.277	-3.303	.001
FCF	-3.821E-14	.000	-.058	-.744	.458

Sumber: data, yang diolah 2012

rang dari 0.05.

Uji parsial (Uji t) digunakan untuk menjawab H2, H3, H4, H5 dan H6.. Berdasarkan tabel 3. diketahui bahwa variabel SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0.335 lebih dari 0,05. Variabel Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap model regresi, dapat diketahui bahwa likuiditas menggunakan indikator CR (Current ratio) berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010, hal ini disebabkan nilai sig. 0.042 < 0.05.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari hasil pengujian terhadap model regresi, dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional

yang menggunakan indikator INST tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2010 dengan hasil uji signifikansi sebesar 0.074 > 0.05.

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari hasil pengujian terhadap model regresi, dapat diketahui bahwa profitabilitas yang menggunakan indikator ROA (Return on Asset) berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010, hal ini disebabkan nilai signifikansi 0.001 < 0.05.

Free cash flow tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil pengujian terhadap model regresi diperoleh nilai signifikansi 0.458 > 0.05, maka dapat diketahui bahwa free cash flow tidak mempengaruhi

ruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010.

Penutup

Berdasarkan hasil dan pembahasan maka dapat kesimpulannya adalah ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti lebih banyak mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan lebih cermat dalam melakukan penelitian mulai dari pemilihan variabel serta sampel yang akan digunakan.

Daftar Pustaka

- Babu, Suresh dan Jaine. 1986. "Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis With Reference To Capital Structure Practice In India". *Journal of Financial Management and Analysis*, pp.63-74
- Brigham, E.F. , And Houston, J. F. 2001. "Fundamentals of financial management, terjemahamn manajemen keuangan, edisi 8", Erlangga, Jakarta.
- Chen, C.R dan Steiner, T.L. 1999. "Managerial Ownership and Agency Conflict: A Nonlinear Simultaneous Equation Analys Of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividen Policy", *The Financial Review*: Feb 1999; p. 119-136
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: BPUN-DIP.
- 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19.00". Semarang: BP-UNDIP.
- Homaifar G and Zietz, et al. 1994. " An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence" *Journal of Business Finance & Accounting* 21 (1) January. pp 1-14
- Indahningrum, R.P dan Handayani, Ratih. 2009. "Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.11, No.3 Desember, hal. 189-207.
- Ismiyati, Fitri dan Mamduh, M, hanafi. 2004. " Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan keuangan : Analisis persamaan Simultan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 19, Hlm. 176-196
- Jensen M, and Meckling, W. 1976. "Theory of Firm : Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure". *Journal Of Finance and Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360
- Kasmir. 2008. "Analisis Laporan Keuangan". Rajawali Press : Jakarta
- Kieso, D.E., J.J. Weygandt., dan T.D Warfield. 2007. "Intermediet Acoounting, Twelfth Edition. Asia:John Wiley and Sons.
- Kurniati, Wahyuning. 2007. "Pengaruh Struktur kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan 2010. www.idx.co.id (22 Desember 2011).
- Lopez, Jose and Fransisco Sogorb. 2008 "Testing Trade-Off and Pecking Order Theories Financing SMEs". *Small Business Economics*. Vol. 31, pp 117-136
- Mamduh. 2004. "Manajemen Keuangan Edisi 1" – BPFE : Yogyakarta
- Masdupi, Erni. 2005. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam mengntrol Konflik keagenan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1, Halaman 57-69
- Moh'd. M. A. Perry, L. G and Rimbey, J.N. 1998. "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy : A- Time- Series- Cross- Section Analysis". *The Financial Review*, Vol. 33, pp. 85-98
- Mulianti, F.M. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan". Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Mursalim. 2006. "Persamaan Struktural: Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Utang". Tesis. Universitas Muslim Indonesia. Makasar.
- Nisa, Fidyati. 2003. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* Vol. 1, No. 1 Januari, pp. 17-34
- Ozkan, Aydin. 2001. " Determinants of Capital Structure And Adjusment to Long run Forget: Evidence From UK. Company Panel Data". *Journal of Bussiness Finance and Accounting* 28(1) dan (2), January / March
- Panjaitan, Merry. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Skripsi.Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Pawestri, Pramudita. 2010. "Analisis pengaruh Free Cash Flow dan Managerial Ownership terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Pada Agency Theory". Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.

- Phitaloka, N.D. 2009. "Pengaruh Faktor –faktor Intern Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang : Dengan pendekatan Pecking Order Theory". Skripsi. Program Study S1 Akuntansi. Universitas Lampung, Bandar Lampung.
- Ramlall, Indranain. 2009. "Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory". International Research Journal of Finance and Economics- Issue 31. pp. 83-92
- Sa'diyah, Anisa'u. 2007. "Pengaruh Asset Tangibility, Size, Growth, profitability, dan Earning Volatility terhadap Leverage Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ: Dengan pengujian Pecking order Theory Atau Statistic Trade Off". Skripsi. Program Study S1 Akuntansi. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Subkhan dan Luthfiyati D.I. 2011. "Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Wajib Laporan Keuangan Pada KPRI di Kudus". Jurnal Dinamika Akuntansi Vol. 3, No. 1, Maret 2011, pp. 15-22
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. " Pengaruh Struktur Kepemilikan, leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaab (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol. 9, No. 1. Maret, pp. 41-48
- Soesetio, Yuli. "Kepemilikan Manajerial dan Instiusional, Kebijakan Deviden, ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang". Jurnal Keuangan dan Perbankan. Voll. 12, N0.3 September, hal. 384-398.
- Wahidahwati. 2001. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instiusional pada kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Agency Theory". Symposium Nasional IV Ikatan Akuntan Indonesia , pp. 1084-1107
- Wikanaji, Aditya. 2005. "Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur". Skripsi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Yeniatie dan Nicken.2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 12, No. 1. April 2010, Halaman 1-16