

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG

Ade Dwi Suryani*

Muhammad Khafid

Universitas Negeri Semarang

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 yang berjumlah 137 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 66 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2013. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil dari *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian selanjutnya diharapkan dalam memperoleh data dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD) karena data yang diperlukan sudah tersedia dan akurat.

Kata Kunci: *free cash flow*; kebijakan deviden; kebijakan hutang; pertumbuhan perusahaan; ukuran perusahaan

Abstract

This research analyze the effect from free cash flow, growth of the company, dividend policy and firm size on debt policy. Population of this study is all manufacturing company who listed in Indonesia Stock Exchange in 2013, its 137 companies. Sample of this research are 66 companies use purposive sampling technique. Method of data analyze using multiple linier regression analyze. The result showed that the dividend policy has influence positive significant with the debt policy. Result from free cash flow, growth of the company and firm size with no influence with debt policy. Simultaneous research results shows that all of variable independents there are no significant on debt policy. future research are expected in obtaining data from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) because the necessary data is available and accurate.

Keywords: *free cash flow; dividend policy; debt policy; growth of company; firm size*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan. Perusahaan manufaktur yang mendominasi di Indonesia memiliki tujuan yang sama dengan tujuan perusahaan pada umumnya. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Karinaputri (2012) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Dana dapat diperoleh dari modal sendiri, yaitu dengan menerbitkan saham yang akan dibeli para investor. Perusahaan juga dapat mendapatkan sumber dana dari kreditur berupa hutang. Kebijakan dengan menggunakan dana dari luar perusahaan yang disebut dengan kebijakan hutang merupakan tanggung jawab penting manajer. Manajer harus mempertimbangkan kepentingan-kepentingan pihak lain yang terlibat dalam kebijakan yang diambil.

Manajemen seharusnya bertindak berdasarkan kepentingan pemilik modal. Dalam hal ini mengenai tanggung jawab manajemen terhadap pengelolaan pendanaan yang diserahkan padanya.

Namun menurut Jensen dan Meckling (1976) pihak manajemen perusahaan atau insider mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan kepentingan pemilik sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Adanya tujuan yang berbeda tersebut disebut konflik keagenan. Menurut Mayangsari (2000) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Ketiga, dengan meningkatkan *dividen payout ratio* dan keempat, dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang. Upaya perusahaan dalam mengurangi *agency cost* biasanya menggunakan dana yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan dalam menentukan dana perusahaan yang bersumber dari eksternal. Perusahaan yang mengambil kebijakan hutang harus membuat komposisi yang tepat dari panduan sumber dananya, sehingga diharapkan tingkat pengembalian investasinya dari sumber dana tersebut dapat mempengaruhi harga saham melalui *return* yang diperoleh meningkat.

Perusahaan yang mengalami konflik kepentingan antara manajemen dan investor tidak dapat dilepaskan dari *free cash flow* yang ada di perusahaan. Menurut Jensen (1986) menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham. Perusahaan-perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang rendah sebab mereka tidak harus mengandalkan hutang sebagai mekanisme untuk menurunkan *agency cost of free cash flow*. Selain *free cash flow* Setiap perusahaan pasti akan mengembangkan perusahaannya sehingga perusahaan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan setiap perusahaan pasti akan berbeda-beda. Menurut Rodoni dan Ali (2014) menyatakan pertumbuhan secara tidak langsung berpengaruh pada pendanaan ekuitas yang signifikan walaupun pada keadaan dimana biaya kebangkrutan rendah. Jadi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Faktor ketiga yaitu perusahaan memiliki kewajiban untuk membagikan dividen kepada pemegang saham perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana. Tambahan dana dapat diperoleh melalui hutang. Faktor lain yaitu ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memerlukan dana yang besar dalam pembiayaan perusahaan. Tingginya dana yang diperlukan dalam pembiayaan maka perusahaan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya. Berikut ini dilakukan perhitungan rata-rata terhadap variabel-variabel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Hasil rata-rata DER, FCF, PER, DPR, dan SIZE pada lima Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2013

No.	Variabel	Tahun		
		2011	2012	2013
1	Kebijakan Hutang (DER)	0,25	0,31	0,30
	Perubahan (%)		23,21	-3,72

No.	Variabel	Tahun		
		2011	2012	2013
2	Free Cash Flow (FCF)	28,63	27,78	29,08
	Perubahan (%)		-0,03	0,05
3	Pertumbuhan Perusahaan (PER)	82,48	133,31	102,39
	Perubahan (%)		61,63	-23,19
4	Kebijakan Dividen (DPR)	4,68	2,53	2,23
	Perubahan (%)		-45,94	-11,86
5	Ukuran Perusahaan	143,05	143,23	144,37
	Perubahan (%)		0,12	0,80

Sumber : Laporan Keuangan 2011, 2012, 2013

Data tabel 1. Ditemukan fenomena yaitu rata-rata tingkat *free cash flow* tahun 2011 mencapai 28,63. Pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar -0,03% menjadi 27,78, sedangkan kebijakan hutang mengalami peningkatan sebesar 23,21%. Data tersebut tidak sesuai dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen (1986) bahwa perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow* dan begitu juga sebaliknya. Pada tingkat pertumbuhan perusahaan juga yang ditemukan fenomena gap yaitu pada data tahun 2011 ke tahun 2012 terjadi peningkatan PER sebesar 61,63% yang diikuti pula dengan peningkatan DER sebesar 23,21%, Kemudian hal yang sama terjadi kembali pada tahun 2013. Fenomena ini tidak sesuai dengan pendapat Rodoni dan Ali (2014) yang menyatakan perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah.

Rata-rata DPR perusahaan manufaktur pada tabel 1. menunjukkan adanya fenomena data di lapangan ditemukan bahwa terjadi gap dari tahun 2011 menuju tahun 2012 DPR dimana mengalami penurunan sebesar -45,94% berlawanan dengan peningkatan yang terjadi pada DER dari tahun 2011 menuju tahun 2012 sebesar 23,21%. Fakta di lapangan ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009). Penelitian tersebut menyatakan bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dananya manajer cenderung menggunakan hutang. Tabel 1. juga menunjukkan adanya fenomena gap yaitu tahun 2012 menuju 2013 SIZE mengalami peningkatan sebesar 0,80% berlawanan dengan penurunan DER sebesar -3,72%. Fenomena tersebut bertentangan dengan penemuan Smith (1996) dalam Rahmawati (2012) bahwa ukuran perusahaan yang besar memiliki pendanaan yang sangat besar, salah satunya dengan menggunakan hutang. Artinya bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) telah meneliti pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Indahningrum dan Handayani (2009) menunjukkan

bahwa pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, *free cash flow* berpengaruh positif. Keni dan Dewi (2011) menemukan hasil pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian mengenai ukuran perusahaan yang dilakukan oleh Akoto and Awunyo-Vitor (2013) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Keni dan Dewi (2011) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan hubungan antara pemilik saham dan pengelola yang dapat menimbulkan konflik keagenan. *Free cash flow* dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer. Teori keagenan menjelaskan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan-kepentingan pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang disebut dengan *agency cost*. Biaya ini merupakan biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual dengan kreditur dan pemegang saham. Penggunaan utang merupakan kebijakan yang efektif untuk membagikan deviden. Adanya deviden tersebut mengartikan bahwa *cash flow* yang ada di perusahaan berkurang. Hal tersebut mendorong manajer menggunakan hutang untuk membelanjakan sesuai kebutuhan. Adanya hutang tersebut dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow*.

H₁: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan periode sebelumnya (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa penetapan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama memilih menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/ laba. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik.

H₂: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Deviden merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Baik waktu maupun besarnya dividen yang dibagikan ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Yulianto, 2010). Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa manajer pertama kali memilih menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana yang dapat diperoleh melalui hutang. Jika dengan membagikan deviden kepada pemegang saham yang mengakibatkan laba ditahan berkurang, maka untuk mendapatkan dana operasional perusahaan dapat menetapkan keputusan pendanaan selanjutnya yaitu dengan menggunakan hutang.

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Ukuran perusahaan diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1995). Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar pasti memerlukan dana yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang kecil. Keputusan ini berkaitan dengan *peking order theory* yang menyebutkan jika dengan laba ditahan tidak mencukupi, maka hutang menjadi keputusan selanjutnya. Jadi, jika ukuran perusahaan besar maka perusahaan tersebut dapat menggunakan hutang untuk operasional perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan kecil hanya mempunyai aktivitas yang sedikit sehingga untuk operasional perusahaan dapat dipenuhi dengan dana sendiri.

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2013 Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun yang berjumlah 137 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini berjumlah 66 sampel.dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Keterangan	Pengukuran
Kebijakan Hutang (Y)	Praktik mengukur tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang	DER = Hutang jangka panjang / Total ekuitas akhir tahun
<i>Free Cash Flow</i> (X1)	Kelebihan dana yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki net present value positif	FCF = Arus kas operasi - Arus kas investasi
Pertumbuhan Perusahaan (X2)	Perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya	PER = Harga penutup saham per lembar / Laba bersih per saham
Kebijakan Deviden (X3)	Pengukuran keputusana laba yang diperoleh perusahaan akhir tahun dibagi kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk modal investasi masa datang	DPR = <i>Dividend per share / Earnings per share</i>
Ukuran Perusahaan (X4)	Pengukuran ukuran perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan	Size = Log natural total aktiva

Sumber: olahan peneliti dari berbagai jurnal, 2015

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari analisis statistik deskriptif dari analisis regresi berganda. Sebelum melakukan uji analisis berganda penelitian ini melakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk menentukan apakah model ini layak untuk diolah atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan model regresi dalam penelitian ini lolos uji asumsi klasik yang dapat diartikan bahwa model ini layak untuk diolah atau dianalisis menggunakan regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + FCF + PER + DPR + Size + e$$

Dimana :

DER = *Debt equity ratio*

FCF = *Free cash flow*

PER = *Price earnings ratio*

DPR = *Dividend payout ratio*

Size = ukuran perusahaan

α = konstanta

e = standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu analisa untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Hasil analisis statistik deskriptif untuk kebijakan hutang, *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	30	,0200	,4200	,116667	,1127809
FCF	30	-243592826000	565045792425	58459374375,80	150792786768,506
PER	30	2,69	32,98	14,5073	7,48785
DPR	30	,00002	,88000	,2701007	,20899413
Size	30	25,68	30,17	28,0213	1,05935
Valid N (listwise)30					

Sumber: Output SPSS 21, 2015

Sebelum melakukan uji hipotesis perlu dilakukan uji normalitas, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas terlebih dahulu. Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Diketahui bahwa nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov yaitu sebesar 0,162 nilai tersebut > 0,05 maka dapat dikatakan model lolos uji normalitas atau distribusi data normal. Hasil uji multikolinieritas

menunjukkan bahwa model lolos uji multikolinieritas. Model tersebut lolos dengan melihat nilai *tolerance* pada variabel tersebut > 0,1 yang menandakan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat multikolinieritas. Selain nilai *tolerance*, nilai VIF pada setiap variabel independen menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 10. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas dalam model regresi. Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

Nilai signifikansi < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $sig > 0,005$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa $sig 0,307 > 0,005$, maka H_0 atau H_1 diterima, artinya bahwa secara simultan atau bersama-sama *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ringkasan uji hipotesis dapat dilihat dalam tabel 8 berikut ini.

Tabel 4. Uji Parsial

Model	B	Sig	α	Hipotesis
<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur	2,166	0,414	0,05	$H_1 =$ Ditolak
Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur	-0,001	0,761	0,05	$H_2 =$ Ditolak
Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur	0,209	0,048	0,05	$H_3 =$ Diterima
Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur	-0,004	0,856	0,05	$H_4 =$ Ditolak

Sumber: Output SPSS 21, 2015

Variabel *free cash flow* memiliki nilai $\beta 2,166$ dinyatakan dengan tanda positif maka hubungannya negatif dengan tingkat signifikansi $0,414 > 0,05$ (taraf signifikansi 5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur (H_1) ditolak. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai $\beta -0,001$ dinyatakan dengan tanda negatif maka hubungannya negatif dengan tingkat signifikansi $0,761 > 0,05$ (taraf signifikansi 5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur (H_2) ditolak. Variabel kebijakan deviden memiliki nilai $\beta 0,209$ dinyatakan dengan tanda positif maka hubungannya positif dengan tingkat signifikansi $0,048 < 0,05$ (taraf signifikansi 5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur (H_3) diterima. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai $\beta -0,004$ dinyatakan dengan tanda negatif maka hubungannya negatif dengan tingkat signifikansi $0,856 > 0,05$ (taraf signifikansi 5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur (H_4) ditolak.

Hasil pengujian parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2010) yang menyimpulkan tidak adanya hubungan pengaruh antara *free cash flow* dengan kebijakan hutang. Senada dengan hasil tersebut penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya. Hasil pengujian parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan tidak adanya hubungan pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Menurut Rodoni dan Ali (2014) menyatakan pertumbuhan secara tidak langsung berpengaruh pada pendanaan ekuitas yang signifikan. Jadi, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah.

Hasil pengujian parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2010) yang mengungkapkan temuan hubungan signifikan positif antara kebijakan deviden dan kebijakan hutang. *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Dimana untuk pertama kalinya perusahaan akan memanfaatkan pendanaan dari laba ditahan, apabila laba ditahan tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan hutang. Hasil pengujian parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Margaretha (2014) yang menyatakan tidak ada hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Berdasarkan pendapat yang dikemukakan Gitman dan Zutter dalam Margaretha (2013) Ukuran perusahaan merupakan besarnya aset perusahaan yang memungkinkan tingkat *leverage* perusahaan besar akan lebih besar dari perusahaan yang lebih kecil.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan secara simultan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013. Kebijakan deviden memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian. *Free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013, hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian. Penelitian selanjutnya diharapkan dalam mengukur pertumbuhan perusahaan menggunakan total penjualan perusahaan dari tahun satu ke tahun berikutnya. Pengukuran tersebut diharapkan dapat menggambarkan pertumbuhan perusahaan yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akoto dan Awunyo V. 2014. What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana. *International Business Research*. 7(1):42-48.
- Brigham, E. F. dan Gapenski L. C. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. New York: The Dryden Press.
- Deitiana, T. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(1):57-66.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih dan Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*.
- Indahningrum dan Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11(3):189-207.
- Jensen dan Meckling. 1976 Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4):305-360.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. 76(2):323-329.
- Karinaputri, N. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010. *Skripsi*. Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Margaretha, F. 2014. Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company. *Rev.Integr. Bus. Econ. Res*. 3(2):10-16.
- Murni, S. dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividend payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 1:15-24.
- Riyanto, B. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE: Yogyakarta.
- Susanto, Y. K. 2011. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(3):195-210.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: sebuah Perspektif Theory Agency, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(1):1-16
- Yeniatie dan Destriana. 2010. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(1):1-16.
- Yulianto, A. H. 2010. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Skripsi*. Ekonomi Universitas Sebelas Maret.