

Pengaruh *Free Cash Flow* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Kategori LQ 45 Tahun 2013 – 2017

¹Nur Fadilla, ²Fika Aryani

^{1,2}Institut Ilmu Sosial dan Manajemen STIAMI
Email: ¹nurfadilla130@gmail.com, ²aryanifika@gmail.com

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords

*Free Cash Flow,
Company Growth,
Debt Policy*

This study aimed to analyze the effect of the Free Cash Flow and Company Growth on Debt Policy. This study was classified quantitative research. The population in this study were manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in LQ 45 category 2013 - 2017. The sampling technique was saturated sampling with a population of 9 companies and 40 samples. The analysis used was descriptive statistics, statistical tests and multiple linear regression analysis to see the coefficient of determination, the statistical F value and the statistical t value used in the hypotheses test. The results of this study showed that free cash flow has a partially positive and significant effect on debt policy, with a significance level of $0.004 < 0.05$. The company's growth has no effect on debt policy with a significance level of $0.125 > 0.05$. The two variables Simultaneously affect debt policy. This was based on the value of F count $5.642 > F$ table 3.25 with a significance level of $0.007 < 0.05$. Predictive ability of the two variables on debt policy is 19.2% while the remaining 80.8% is affected by other factors not included in the research model.

I. PENDAHULUAN

Persaingan dunia bisnis menuntut perusahaan untuk menjadi lebih kreatif lagi dalam mengembangkan semua produknya dan mencari sumber pendanaan yang paling efektif. Dalam hal ini perusahaan memerlukan dana yang besar untuk tumbuh dan berkembang ditengah – tengah persaingan yang sangat ketat di era globalisasi ini. Sebagaimana diketahui industri manufaktur merupakan tulang punggung bagi pertumbuhan ekonomi nasional.

Selain itu menjadi sektor andalan dalam memacu pemerataan terhadap pembangunan dan kesejahteraan masyarakat yang inklusif, termasuk yang belum lama ini terjadi di Indonesia. Kinerja industri manufaktur dinilai semakin produktif dan kompetitif. Capaian positif ini terlihat dari data Badan Pusat Statistik (BPS) yang menunjukkan produksi industri manufaktur besar dan sedang (IBS)

pada kuartal I tahun 2019 naik 4,45% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Jumlah tersebut juga lebih tinggi dari sepanjang 2018 yang hanya 4,07%. Di sisi lain, geliat industri manufaktur Indonesia juga terlihat dari capaian purchasing manager index (PMI) yang dirilis oleh Nikkei. PMI manufaktur Indonesia pada April 2019 berada di angka 50,4. Peringkat di atas 50 menandakan sektor manufaktur tengah ekspansif (www.kontan.co.id).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia kategori LQ 45 karena pertumbuhan perusahaan semakin meningkat, dan penggunaan utang pun semakin meningkat. Berdasarkan penelitian, faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan utang adalah arus kas bebas (*free cash flow*). Arus kas bebas mencerminkan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang



saham dan pemilik utang). Keberadaan arus kas bebas dalam perusahaan berpotensi menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer (Fadhilla dan Jubaedah, 2014). Masalah keagenan dapat disebabkan oleh keberadaan aliran kas bebas.

Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Manajer cenderung menggunakan kas tersebut untuk mendanai proyek beresiko tinggi atau untuk fasilitas yang berlebihan yang tidak ada hubungannya dengan nilai saham perusahaan dengan harapan akan menambah insentif bagi manajer dimasa yang akan datang. Sedangkan pemegang saham menginginkan agar sisa dana dibagikan dalam bentuk dividen. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi kelebihan arus kas ini adalah dengan mengubah sasaran struktur modal dengan jumlah utang yang lebih besar. Penggunaan utang membuat manajer lebih disiplin, karena penggunaan utang dapat menimbulkan potensi kebangkrutan (Fadhilla dan Jubaedah, 2014).

Selain itu faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan utang adalah pertumbuhan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2009) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam pecking order theory memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut (Rahayuningsih, 2012).

Ekspansi ini tentunya membutuhkan dana yang besar. Untuk itu perusahaan menggunakan berbagai cara antara lain dengan melakukan peminjaman. Perusahaan dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar apabila memiliki struktur aktiva yang besar karena aktiva tetap yang besar dapat dijadikan jaminan. Kreditor akan memberikan pinjaman apabila ada suatu jaminan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Supratinigrum, 2013).

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini hanya akan mengkaji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang yaitu *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan ?
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap kebijakan utang perusahaan ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan ?
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap kebijakan utang perusahaan ?

II. KAJIAN LITERATUR

Free Cash Flow (FCF)

Free cash flow atau aliran kas bebas merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap Ross et al, 2000 dalam Panjaitan (2011).

Menurut Warner R Murhadi (2013 : 48) *free cash flow* adalah *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi.

Free cash flow bisa dihitung dengan menggunakan rumus Ross et al (2000), yaitu:

$$Free\ Cash\ Flow = AKO - PM - NWC$$

Keterangan :

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

PM = Pengeluaran modal bersih

NWC = Modal kerja bersih perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Menurut Fauzi dan Suhadak (2015) Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan semakin luasnya jangkauan perusahaan”. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, karena terjadi peningkatan terhadap aset atau penjualan perusahaan.

Menurut Steven dan Lina (2011) pertumbuhan perusahaan (*Growth*) adalah tingkat perubahan total aktiva dari tahun ke tahun. *Growth* dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003 dalam Dewi, Yuniarta, dkk 2013).

Menurut Murni dan Andriana (2007: 20) rumus untuk menghitung pertumbuhan perusahaan adalah :

$$Growth = \frac{Total\ Aktiva\ Akhit\ Tahun}{Total\ Aktiva\ Awal\ Tahun}$$

Kebijakan Utang (DER)

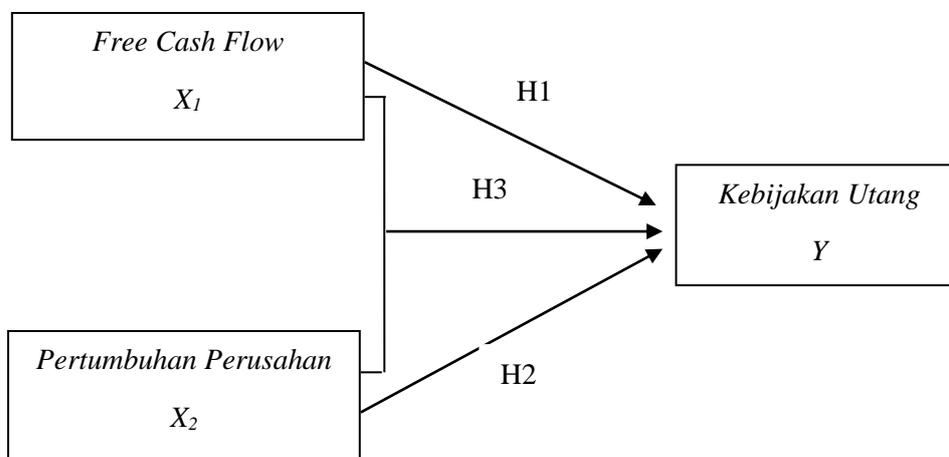
Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan

Menurut Harmono (2011:137), Kebijakan utang adalah keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2010:124) kebijakan utang dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$Debt\ to\ Equity\ Rasio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Kerangka Pemikiran



Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran yang dijelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utangperusahaan.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.
3. *Free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Dapat disimpulkan bahwa dalam melakukan penelitian dibutuhkan data yang relevan untuk mencapai tujuan yang diinginkan dapat tercapai sesuai dengan kegunaan tertentu. Peneliti bermaksud untuk mengumpulkan data historis yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti dan mengamatnya secara seksama sehingga akan diperoleh data-data yang menunjang penyusun laporan penulis. Peneliti menggunakan jenis penelitian asosiatif. Menurut Sugiyono (2016:21) metode penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini maka akan dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini yang dipakai peneliti adalah sumber data sekunder. Data sekunder menurut Danang Sunyoto (2013:28) adalah data yang bersumber dari catatan yang ada pada perusahaan dan dari sumber lainnya. Metode pengumpulan data adalah teknik atau cara yang dilakukan oleh peneliti untuk mengumpulkan data. Adapun dalam penelitian ini penulis menggunakan beberapa metode yaitu metode studi pustaka dan metode dokumentasi. Sedangkan untuk Sumber data yang akan diolah dalam analisis penelitian adalah dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id

Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kategori LQ 45 pada tahun 2013–2017 sebanyak 9 perusahaan

Tabel 1
Daftar Perusahaan Manufaktur LQ45 Tahun 2013 – 2017

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk
2	GGRM	Gudang Garam Tbk
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
5	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk
7	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
8	UNTR	United Tractors Tbk.
9	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: www.idx.com (Data Diolah Penulis)

Variabel Penelitian

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yaitu Kebijakan Utang(DER), sedangkan Variabel dependennya yaitu *Free Cash Flow*(FCF) dan Pertumbuhan Perusahaan(*GROWTH*).

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini proses analisis data menggunakan teknik statistik dengan program SPSS (*Statistical Package For Social Sciences*) Release 24.0 for Windows. Metode analisis pada penelitian ini meliputi statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda sehingga akan dapat diperoleh nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t yang digunakan pada pengujian hipotesis.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono,2014:206).

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat, efisien, dan terbebas dari kelemahan yang terjadi karena gejala-gejala asumsi klasik (Ghozali, 2013).

a. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pendeteksian normalitas secara statistik adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

b. Uji Outlier

Uji outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau kombinasi (Ghozali, 2011 : 41).

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas adalah dengan melihat besarnya nilai variance inflation factor (VIF). Jika VIF dibawah 10 dan Tolerance Value diatas 0,1 maka tidak terjadi multikolinieritas.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas digunakan uji glejser (Ghozali, 2013). Penelitian Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

e. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).Pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji durbin watson dengan membandingkan nilai durbin watson hitung (d) dengan nilai durbin watson tabel, yaitu batas (du) dan batas bawah (dl).

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Menurut Sugiyono (2013:277) bahwa Analisis regresi linier berganda bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik

turunkan nilainya). Jadi analisis regresi berganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2.

4. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Menurut Ghozali (2013) *Goodness of Fit Test* dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik. *Goodness of Fit Test* dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t.

a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan mode dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

b. Uji Signifikansi Parameter Individual t (Uji t)

uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikan dari pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

c. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F digunakan untuk menguji tingkat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara serempak terhadap variabel dependen. Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05, apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka memenuhi ketentuan *goodness of fit* model, sedangkan apabila nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model regresi tidak memenuhi ketentuan *goodness of fit* model.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel penelitian, nilai maksimum, minimum, rata-rata dan deviasi standar. Berikut ini statistik deskriptif dari variabel-variabel yang di gunakan dalam penelitian ini seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2:

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	40	-17276047,00	8830587,00	-6675609,6500	6121285,97900
GROWTH	40	,90	1,91	1,1222	,15099
DER	40	,15	2,26	,6805	,44400
Valid N (listwise)	40				

Sumber :Hasil Output SPSS 24 sesudah outlier (Data diolah Penulis)

Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF), Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*), dan Kebijakan Utang (DER) memiliki nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yang mengartikan bahwa sebaran nilai masing-masing variabel baik dan dapat dilakukan uji statistik selanjutnya.

2. Uji Asumsi klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Untuk memastikan hasil uji normalitas maka dapat digunakan analisis statistik

Tabel 3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,52933370
Most Extreme Differences	Absolute	,175
	Positive	,175
	Negative	-,118
Test Statistic		,175
Asymp. Sig. (2-tailed)		,001 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil Output SPSS 24 sebelum outlier (Data diolah Penulis)

Hasil dari pengujian Kolmogorov-Smirnov di atas, nilai signifikan yang diperoleh $0,001 < 0,05$. Maka data yang sudah diolah di atas tidak normal, oleh sebab itu peneliti menggunakan outlier untuk menormalkan data penelitian di atas. Jumlah sampel yang berasal dari 45 perusahaan setelah di outlier menjadi 40 perusahaan.

Tabel 4
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26105056
Most Extreme Differences	Absolute	.129
	Positive	.129
	Negative	-.101
Test Statistic		.129
Asymp. Sig. (2-tailed)		.094 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil Output SPSS 24 sesudah outlier (Data diolah Penulis)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov Smirnov, pada tabel terlihat bahwa nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0,094 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan hipotesis nol (H0) diterima atau data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Deteksi terhadap ada tidaknya multikolinieritas dalam penelitian ini dengan :

Tabel 5
Uji Multikolinieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.254	.589		-.432	.669		
	FCF	8.063E-14	.000	.445	3.084	.004	.994	1.006
	GROWTH	.839	.534	.227	1.570	.125	.994	1.006

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (Data diolah Penulis)

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel, hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel FCF mempunyai nilai Tolerance sebesar 0.994 dan GROWTH 0.994 yang berarti lebih besar dari 0,1 dan variabel FCF mempunyai nilai VIF 1,006 dan GROWTH 1,006 yang berarti lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi multikolinieritas

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

Tabel 6
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.651	.336		1.936	.061
	FCF	3.009E-14	.000	.308	2.016	.051
	GROWTH	-.392	.305	-.196	-1.286	.207

a. Dependent Variable: ABRES

Sumber : Hasil output SPSS 24 (data diolah penulis)

Berdasarkan hasil hasil uji glejser di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi terhadap variabel Absolut Residual nilai signifikansi > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tidak mengandung heteroskedastisitas.

d. Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.483 ^a	.234	.192	.26801	2.260

a. Predictors: (Constant), GROWTH , FCF

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (Data diolah Penulis)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,260. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin Watson dan dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 40 (n = 40) dan jumlah variabel independen 2 (k = 2), maka dari tabel Durbin-Watson diperoleh nilai batas bawah (dl) sebesar 1,3908 dan nilai batas atas (du) sebesar 1,600.

Nilai DW yaitu 2,260 lebih besar dari batas atas (du) 1,600 dan kurang dari 4 - 1,600 (4 - du). Jika dilihat dari pengambilan keputusan, hasilnya termasuk dalam ketentuan $du \leq d \leq (4-du)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa $1,600 \leq 2,260 \leq 2,400$ menerima H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif berdasarkan tabel Durbin-Watson. Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi, sehingga model regresi layak digunakan.

3. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variabel

Tabel 8
Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	T	Sig.
FCF	8.063E-14	3,084	0,004
GROWTH	0.839	1,570	0,125
Konstanta	-0,254		
Koefisien Determinasi	0.234		
Adjusted (R2)	0,192		
F Hitung	5,642		
Signifikansi	0,007		

Sumber : Data diolah penulis

Tabel 9
Hasil Regresi Pengaruh *Free Cash Flow* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur kategori LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Regresi	Variabel	Sig.	Kesimpulan
Persamaan :	CAR	0.274	H1 ditolak
$DER = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 GROWTH + e$	LDR	0.000	H2 diterima

Tingkat signifikansi 5%

Sumber : data diolah

4. Uji Kelayakan Model

a. Koefisien Determinasi

Hasil nilai Adjusted R Square sebesar 0,192. Hal ini menunjukkan bahwa variable *free cash flow* (FCF) dan pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) mempengaruhi kebijakan utang (DER) sebesar 19,2%, sedangkan sisanya sebesar 80.8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

b. Uji Statistik t

Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikan dari pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependent.

Jika probabilitasnya (nilai sig) > 0.05 atau $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima.

Jika probabilitasnya (nilai sig) < 0.05 atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak.

Berdasarkan hasil olah data dengan SPSS 24 dapat diperoleh bahwa secara parsial variabel *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang dengan nilai $t_{hitung} 3,084 > t_{tabel} 2,02108$ dan tingkat signifikansi adalah $0,004 < \text{taraf nyata } 0,05$ maka dapat dikatakan hipotesis pertama (H1) diterima. Sedangkan pada variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) tidak berpengaruh pada kebijakan utang (DER) hal ini didasarkan pada perolehan nilai $t_{hitung} 1,570 < t_{tabel} 2,02108$ dan tingkat signifikansi $0,125 > \text{taraf nyata } 0,05$ maka dapat dikatakan hipotesis kedua (H2) ditolak.

c. Uji Signifikansi F (Uji F)

Uji Statistik F digunakan untuk menguji tingkat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara serempak terhadap variabel dependen. Uji ini dapat dilihat pada nilai *F-test*. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05, apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka memenuhi ketentuan *goodness of fit model*, sedangkan apabila nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model regresi tidak memenuhi ketentuan *goodness of fit model*.

Berdasarkan hasil olah data dengan SPSS 24 dapat diperoleh nilai F_{hitung} sebesar $5,642 > F_{tabel} 3,25$ dan signifikansi sebesar 0,007 sehingga terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCF) dan pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kategori LQ 45 tahun 2013 -2017. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima.

Pembahasan

Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang

Hasil analisis statistik variabel *free cash flow* (FCF) diperoleh $t_{hitung} 3,084 > t_{tabel} 2,02108$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang (DER), sehingga hipotesis pertama diterima.

Dalam penelitian ini Koefisien determinasi (Adjusted R Square) memiliki nilai sebesar 0,192 atau 19,2% menunjukkan bahwa *free cash flow*, mampu menjelaskan variabel kebijakan utang sebesar 19,2%, sedangkan sisanya sebesar 80.8% dijelaskan variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

Dari hasil regresi menunjukkan koefisien *Free Cash Flow* (FCF) bernilai positif artinya terdapat hubungan yang positif apabila *free cash flow* mengalami penambahan maka kebijakan utang perusahaan juga akan mengalami penambahan nilai untuk kegiatan pendanaan perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Dengan meningkatkan utang, manajer dapat mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya agensi dari konflik keagenan yang ditimbulkan akibat penggunaan *free cash flow* yang berlebihan.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang

Hasil analisis statistik variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) diperoleh $t_{hitung} 1,570 < t_{tabel} 2,02108$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,125. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER), sehingga hipotesis kedua ditolak.

Hal tersebut menyatakan bahwa tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi memilih utang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai bunga pinjaman yang lebih rendah dan lebih mengandalkan untuk menggunakan dana internal. Apabila pertumbuhan perusahaan membutuhkan dan yang lebih maka perusahaan akan menerbitkan saham baru yang mempunyai biaya lebih rendah daripada utang. Hal ini berkaitan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan apabila pendanaan eksternal diperlukan oleh perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dimulai penerbitan obligasi, obligasi dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, dan perusahaan dapat menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Suryani dan Khafid (2015). yang menghasilkan kesimpulan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang..

Pengaruh *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang

Berdasarkan uji simultan di atas, menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar $5,642 > F_{tabel}$ 3,25 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,007 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan sektor manufaktur, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) memiliki nilai sebesar 0,192 atau 19,2% menunjukkan bahwa *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan, mampu menjelaskan variabel kebijakan utang sebesar 19,2%, sedangkan sisanya sebesar 80,8% dijelaskan variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian atas data dalam penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut ::

1. Variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini berdasarkan hasil analisis statistik variabel *free cash flow* (FCF) diperoleh t_{hitung} 3,084 > t_{tabel} 2,02108 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,004 <$ taraf nyata 0,05. Hubungan yang positif berarti apabila *free cash flow* yang tinggi cenderung akan meningkatkan utang perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan yang akan terjadi apabila perusahaan memiliki aliran kas yang tinggi. Dari hasil perhitungan *Free Cash Flow* (FCF) yang dilakukan pada 9 perusahaan manufaktur LQ 45 dengan menggunakan rumus perhitungan aliran kas operasional dikurangi dengan pengeluaran modal bersih serta modal kerja bersih perusahaan maka didapatkan sebagian besar perusahaan menghasilkan arus kas negatif. Karena arus kas negatif, maka perusahaan perlu dana lain untuk menggantikannya. Dana lain ini dapat berasal dari utang bank atau utang obligasi. Sehingga dapat disimpulkan ada hubungan dan pengaruh yang signifikan dalam penelitian ini dan telah dibuktikan oleh hasil uji statistik t dan koefisien determinasi bahwa besarnya pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur LQ 45 adalah sebesar 19,2% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini didasarkan pada hasil analisis statistik variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) diperoleh t_{hitung} 1,570 < t_{tabel} 2,02108 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,125 >$ taraf nyata 0,05. Sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan dananya. Penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan biaya modal perusahaan yaitu berupa beban bunga yang semakin meningkat dan akan berdampak pada risiko perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur kategori LQ 45 ini tidak mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan.
3. Variabel *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang. Hal ini didasarkan pada nilai F_{hitung} sebesar $5,642 > F_{tabel}$ 3,25 dan tingkat signifikansi $0,007 <$ taraf nyata 0,05. Kemampuan prediksi dari kedua variabel tersebut terhadap kebijakan utang dapat dilihat dari *adjusted R²* sebesar 19,2% sedangkan sisanya 80,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya yang diharapkan dapat melengkapi keterbatasan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengidentifikasi mengenai faktor-faktor lain di luar yang digunakan dalam model ini, yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan-perusahaan manufaktur LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, misalnya likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan lain sebagainya.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data time series dalam periode yang lebih lengkap, yaitu lebih dari lima tahun agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik disertai dengan

memperluas sampel tidak hanya perusahaan manufaktur LQ 45 saja namun semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- Manajemen perusahaan diharapkan bisa melakukan pertimbangan terhadap keputusan pendanaan yang akan diambil guna mengurangi masalah keagenan serta harus dapat menentukan proporsi utang yang tepat dengan memperhatikan risiko dari utang itu sendiri karena keputusan yang akan diambil akan berpengaruh terhadap kemajuan dan kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2009. *Dasar-dasar Manajemen. Keuangan*, Buku Satu, Edisi Kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar. Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Danang Sunyoto. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Pemasaran*. Yogyakarta: CAPS.
- Fadhilla, Kiki dan Jubaedah. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Dan Struktur Aset Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inovasi Vol 13(2)*:100-109.
- Fauzi, M. N., & Suhadak. (2015, Juli). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 1-10.
- Ghozali, Imam. 2009. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi satu, Cetakan kedua. Jakarta. Bumi Aksara.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta : Rajawali Pers.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Murni, Sri dan Andriana, 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Devidend Payment, Dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal akuntansi dan bisnis, Vol. 7(1)*: 15-24.
- Panjaitan, M. 2011. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang*. Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.13(3)*:163- 18.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Cetakan ke-24. Bandung: Alfabeta.
- Suprانتiningrum. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmiah Dinamika dan Bisnis, 1 (1)*: 32-43.
- Surya, Dennys dan Rahayuningsih, Deasy Ariyanti, 2012, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 14(3)*: 213 – 225.
- Suryani, Ade Dwi dan 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. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Volume 04(1)* :20-28 ISSN : 1979-4878.

www.idx.co.id

www.kontan.co.id