

FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Rifita Mayasari¹, Henni Indriyani², Rolia Wahasusmiah³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Bina darma

rifita_mayasari@yahoo.com¹

henniinayah@yahoo.com²

rolia.wahasusmiah@binadarma.ac.id³

ABSTRACT

The aims of this research were to analyze the effect of the free cash flow, ownership structure, dividend policy, asset structure, and profitability of the debt policy at a property and real estate on the BEI. This research was classified as quantitative study. The population of this research was property and real estate company registered on the stock exchange in 2010 until 2014. Total sample were 4 companies. The data collected using purposive sampling method. The data was obtained from the www.idx.co.id. The result of research show that free cash flow, managerial ownership, dividend policy, asset structure, and profitability hasn't significant effect on debt policy, institutional ownership significant has effect on debt policy.

Keywords: *free cash flow, managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, asset structure, profitability, and debt policy.*

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memerlukan dana yang besar untuk dapat tumbuh dan berkembang. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber internal ataupun eksternal. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditur dalam bentuk hutang. Hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik berasal dari sumber pinjaman, perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya Fahmi (2014:153). Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang.

Kieso dalam Bansaleng, Parengkuan dan Inovve (2014) mengemukakan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang dapat diputuskan dengan mempertimbangkan beberapa hal, diantaranya dapat dilihat dari besar kecilnya *free cash flow*, struktur kepemilikan, kebijakan deviden, struktur aktiva dan profitabilitas.

Free cash flow atau arus kas bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas Murhadi (2013:48). Dengan kata lain *free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain *free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang yang dimiliki perusahaan. Jadi, saat perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai, pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi dalam mendanai perusahaannya. Jika penggunaan hutang yang tinggi tetapi tidak terkendali, dikarenakan adanya kecenderungan perilaku *opportunistik* manajer yang akan mengakibatkan bertambahnya biaya perusahaan sehingga menurunkan keuntungan yang akan diterima. Berbeda halnya jika kepentingan manajer disejajarkan dengan kepentingan pemegang saham yang berarti manajer bertindak sekaligus sebagai pemegang saham (kepemilikan manajerial).

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajer yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Ifah dan Murotun dalam Junaidi (2012). Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer membuat manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang

diambil salah, terutama keputusan dalam pengambilan mengenai hutang. Jadi, dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer lebih besar proporsinya, maka manajer akan berusaha untuk memperoleh laba setinggi mungkin dan akan menurunkan tingkat hutang sehingga meminimalisir tingkat risiko yang dialami perusahaan. Untuk memperoleh laba tersebut diperlukan pengawasan yang efektif pada manajer dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan dan mengelola keuangan perusahaan. pengawasan tersebut akan dilakukan oleh pihak institusional (kepemilikan institusional).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Gusti (2013). Kepemilikan institusional atau pihak institusional akan mengawasi kinerja manajer, sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistik* manajer dalam mengelola keuangan, dan dalam mengambil keputusan mengenai pendanaan, sehingga menggunakan tingkat hutang yang rendah. Dikarenakan pihak pemegang saham tidak ingin adanya kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi pada perusahaan yang akan mengakibatkan kebangkrutan. Karena pemegang saham menanamkan dananya kedalam perusahaan bertujuan untuk mencari pendapatan atau *return* yang berupa deviden. Dalam teori *bird in the hand*, dijelaskan bahwa investor atau pemegang saham yang memiliki preferensi lebih besar terhadap deviden, melihat deviden sebagai hal yang lebih pasti dan cenderung relatif stabil dari pada *capital gain*. Hal ini membuat perusahaan akan menentukan dan memutuskan suatu kebijakan, yang disebut dengan kebijakan deviden.

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Hermuningsih dalam Sukirni (2012) kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri, yang akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Besar kecilnya hutang suatu perusahaan tergantung pada struktur aktiva perusahaan tersebut.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dengan total aktiva. Wahidahwati dalam Junaidi (2012). Struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar. Untuk membayar pinjaman tersebut dapat dilihat besar kecilnya laba yang dicapai suatu perusahaan, untuk mengetahui seberapa besar laba pada perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat keuntungan penjualan, aset dan modal saham tertentu. Husnan dalam Bansaleng, Parengkuan, dan Inovve (2014).

Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat keuntungan penjualan, aset dan modal saham tertentu. Husnan dalam Bansaleng, Parengkuan, dan Inovve (2014).

Menurut investigasi CDMI, hampir semua perusahaan properti nasional sukses membukukan pendapatan dan laba yang spektakuler. tahun 2012 lalu 16 group perusahaan properti yang memperoleh pendapatan diatas Rp. 1 triliun. Memasuki tahun 2013 pendapatan dan labanya semakin meroket. Perusahaan sukses meningkatkan total aset, pendapatan dan laba yang berlipat. Namun, yang harus diwaspadai perusahaan ini ternyata memiliki hutang yang sangat besar dan jika tidak bisa mengelolanya perusahaan akan menghadapi kesulitan dimasa mendatang. Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan objek penelitian perusahaan properti and real estate.

2.KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Hutang

Kewajiban atau hutang meliputi semua tagihan pihak ketiga yang harus dilunasi oleh perusahaan. Samryn (2015:107). Hutang merupakan pengorbanan atas manfaat ekonomi yang mungkin terjadi masa depan, yang timbul dari kewajiban entitas pada saat ini, untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lainnya dimasa depan sebagai hasil dari transaksi atau peristiwa di masa lalu. Hery (2012:118).

2.2 Kebijakan Hutang

Mamduh dan Abdul dalam Bansaleng, Parengkuan, dan Inovve (2014) mengemukakan bahwa 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 bernilai risiko apabila perusahaan memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal namun sebaliknya jika perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

2.3 Free Cash Flow (Aliran Kas Bebas)

Free cash flow atau arus kas bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. Murhadi (2013:48). Selain itu *Free cash flow* dapat didefinisikan sebagai kas perusahaan yang dapat di distribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja dan aset tetap. Tarjo dalam Junaidi (2012:6).

2.4 Struktur Kepemilikan

2.4.1 Kepemilikan Manajerial

Ifah dan Murotun dalam Junaidi (2012) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Wahidahwati dalam Junaidi (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial diukur sesuai porporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen.

2.4.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Sukirni dalam Gusti (2013). Selain itu Indahningrum dan Handayani dalam Junaidi (2012) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang perusahaan.

2.5 Kebijakan Dividen

Hermuningsih dalam Sukirni (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen kebijakan yang terkait dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan.

2.6 Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dengan total aktiva. Wahidahwati dalam Junaidi (2012). Struktur aktiva dapat didefinisikan juga sebagai penentuan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Syamsudin dalam Junaidi (2012).

2.7 Profitabilitas

Santono dalam Bansaleng, Parengkuan dan Ivonne (2014) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan hubungannya dengan penjualan, total

aktiva maupun modal sendiri, dan menurut Husnan dalam Bansaleng, Parengkuan, dan Inovve (2014) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat keuntungan penjualan, aset dan modal saham tertentu.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah suatu proses menentukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menganalisis keterangan mengenai apa yang ingin diketahui Sujarweni (2015:88).

3.2 Operasional Variabel

3.2.1 Variabel Independen (Variabel X)

Menurut Sujarweni (2015:5) variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yaitu

1. *Free cash flow* (X1) disimbolkan dengan FCF, dapat dirumuskan sebagai berikut

$$FCF = \frac{AKO - CapitalExpenditure}{TotalAset}$$

2. Kepemilikan manajerial (X2) diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen.
3. Kepemilikan institusional (X3) diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi seperti perusahaan asuransi, bank, maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain.
4. Kebijakan dividen (X4) dirumuskan sebagai berikut

$$DPR = \frac{Dividend}{NetIncome}$$

5. Struktur aktiva (X5) dapat dirumuskan sebagai berikut

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{totalaktivatetapbersih}}{\text{totalaktiva}}$$

6. Profitabilitas (X3) dirumuskan sebagai berikut

$$\text{Profitabilitas} = \frac{NetIncome}{Totalasset}$$

3.3 Variabel Dependen

Menurut Sujarweni (2015:75) variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Kebijakan hutang (Y) bisa dihitung dengan rumus, sebagai berikut

$$\text{Rasio Hutang (DR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

3.4 Teknik Analisis Data

Setelah dilakukan uji statistic deskriptif untuk mendapatkan gambaran mengenai keseluruhan data sampel penelitian, selanjutnya akan dilakukan uji normalitas data menggunakan *P-Plot of Regression standardized*. Jika hasil uji normalitas menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga pada model regresi berdistribusi normal.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian, statistik deskriptif adalah menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang dimasukkan dalam model penelitian. Variabel penelitian ini adalah variabel terkait dengan variabel bebas, yang dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

VARIABEL	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	20	.0023	.6266	.259585	.2517312
KI	20	.0145	.6678	.382605	.194439
FCF	20	-.0728	.1624	.027345	.0564244
DR	20	.0007	.5225	.164645	.1781919
DPR	20	.1300	.7048	.353985	.1759139
SA	20	.0034	.4012	.091500	.1089217
ROA	20	-.0880	.1027	.032350	.0403904
Valid N (listwise)	20				

Sumber: output spss (data diolah 2016)

Berdasarkan tabel 4.1 nilai standar *deviation* variabel DR lebih tinggi dari *mean* menunjukkan bahwa data variabel DR berdistribusi tidak konstan. Nilai standar *deviation* variabel KM, KI, dan DPR, masih dibawah mean menunjukkan bahwa data-data variabel KM, KI, dan DPR, memiliki variasi data yang lebih rendah atau antara data yang satu dengan yang lain tidak berbeda terlalu jauh atau tidak terjadi penyimpangan data. Sedangkan nilai deviasi dari variabel FCF, SA, dan ROA yang masih diatas *mean* menunjukkan bahwa data-data variabel FCF, SA dan ROA memiliki variasi data yang lebih tinggi antara data yang satu dengan yang lain tidak berbeda terlalu jauh atau terjadi penyimpangan data.

Tabel 4.2
Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.666	.183		3.636	.003
FCF	.735	.409	.424	1.796	.096
KM	.621	.430	.277	1.442	.173
KI	6.826	2.977	.884	2.293	.039
DPR	.390	.852	.160	.458	.654
SA	-.755	.571	-.305	-1.324	.208
ROA	-2.028	1.154	-.507	-1.758	.102

a. Dependent Variable: DR

Sumber: output spss (data diolah 2016).

Dari pengolahan data statistik di atas maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut

$$Y = 6.66 + 0.735FCF + 0.621KM + 6.826KI + 0.390DPR + -0.55SA + -2.028ROA$$

Model persamaan regresi tersebut dapat diperoleh pengertian sebagai berikut Koefisien regresi konstanta sebesar 0.666 artinya apabila variabel FCF, KM, KI, DPR, SA, dan ROA dianggap konstan (bernilai 0), maka nilai perusahaan akan sebesar 0.666.

4.2 Pembahasan

Nilai *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas pada perusahaan properti and real estate lebih kecil dari pada nilai hutang perusahaan, sehingga *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dengan hasil pengujian hipotesis nilai signifikansi sebesar $0.096 > 0.05$ (tidak signifikan) dengan nilai t 1.796 dilihat dari nilai koefisien β 0.424 (positif) untuk *free cash flow*, nilai signifikansi sebesar $0.173 > 0.05$ (tidak signifikan) dengan nilai t 1.796 dilihat dari nilai koefisien β 0.277 (positif) untuk kepemilikan manajerial, nilai signifikansi sebesar $0.654 > 0.05$ (tidak signifikan) dengan nilai t 4.58 dilihat dari nilai koefisien β 0.160 (positif) untuk kebijakan dividen, nilai signifikansi sebesar $0.208 > 0.05$ (tidak signifikan) dengan nilai t -1.324 dilihat dari nilai koefisien β -0.305 (negatif) untuk struktur aktiva, dan nilai signifikansi sebesar $0.102 > 0.05$ (tidak signifikan) dengan nilai t -1.758 dilihat dari nilai koefisien β -0.507 (negatif) untuk profitabilitas, menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Jumlah kepemilikan institusional pada perusahaan properti and real estate lebih banyak dimiliki oleh pihak institusional, sehingga kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dengan hasil pengujian yang dilakukan nilai signifikansi sebesar $0.039 < 0.05$ (signifikan) dengan nilai t tabel 2.293 dilihat dari nilai koefisien β 0.884 (positif), diperoleh hasil bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4.3
Uji Simultan
Anova^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
Regressin	3.018	6	.503	11	.00
Residual	5.88	13			
Total	3.606	19	.045		

a. Pridictors: (Constant), FCF, KM, KI, DPR, SA, ROA

b. Dependent Variable: DR

Sumber: output spss (data diolah 2016)

Berdasarkan table 4.3 diatas, menjelaskan bahwa hasil perhitungan statistik menghasilkan nilai F dihitung sebesar 11. Hal ini menjelaskan bahwa dalam penelitian ini variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang. berdasarkan perhitungan angka signifikansi diperoleh angka signifikansi sebesar $F < 0.05$ atau $0.00 < 0.005$ yang berarti bahwa secara simultan *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan analisis data melalui pembuktian terhadap hipotesis dari permasalahan yang diangkat maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini yaitu Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya dapat menambah variabel-variabel lain dalam penelitian ini, yaitu lebih banyak menggunakan faktor eksternal, dan untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya memperluas objek penelitian bukan hanya perusahaan properti and real estate. Sehingga memungkinkan adanya perbedaan hasil penelitian dan kesimpulan.

6. REFERENSI

- [1] Bansaleng, D.V Resky, Parengkuan Tommy dan Inovve S. S. 2014. *Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Di BEI*. Jurnal EMBA. Vol.2, No.3, September 2014. Hal. 817-830.
- [2] Cahyo, Dwi Agung. 2013. *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operai Dan Inventment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012*. Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang. Dipublikasikan. Kepulauan Riau.
- [3] Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- [4] Gusti, Firyani Bertha. 2013. *Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*. Universitas Negeri Padang. Dipublikasikan. Padang..
- [5] Hery. 2012. *Akuntansi. Inti Sari Konsep Dasar Akuntansi*. Jakarta: Prenada.
- [6] Junaidi, Afif Akhmad. 2012. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Universitas Dian Nuswantoro. Dipublikasikan. Jawa Tengah.
- [7] Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan. Proyeksi Dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- [8] Samryn, L. M. 2015. *Pengantar Akuntansi*. Buku 2. Pt. Rajagrafindo Persada: Depok.
- [9] Sujarweni, V. Wiratna. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press
- [10] Surkirni, Dwi. 2012. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. Accounting Analysis journal. 1, 2, 2012.