

# **NASKAH PUBLIKASI**

## **PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

**(Studi pada Perusahaan di Sektor Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2008-2017)**

***THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, INTITUTIONAL  
OWNERSHIP, AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET AGAINST DEBT POLICY***

***(Study on Textile Companies Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2008-2017)***



Oleh

**TIFA PRAHAYUNING DWIRATU**

**20150410328**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA**

**2019**

**SKRIPSI**

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG**

(Studi pada Perusahaan di Sektor Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2008-2017)

***THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, FREE CASH FLOW,  
INTITUTIONAL OWNERSHIP, AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET  
AGAINST DEBT POLICY***

(Study on Textile Companies Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2008-  
2017)

**Diajukan Oleh:**

**Tifa Prahayuning Dwiratu  
20150410328**


Skripsi ini telah Dipertahankan dan Disahkan Didepan Dewan Penguji  
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta


**Tanggal 26 Januari 2019**

Yang Terdiri Dari:

  
Edi Supriyono, Drs., M.M.

Ketua Tim Penguji

  
Wihandaru SP, Drs., M.Si  
Anggota Tim Penguji

  
Lela Hindasah, S.E., M.Si  
Anggota Tim Penguji

**Mengetahui**

**Dekan Ekonomi dan Bisnis**

**Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**



Rizal Yaya, S.E., M.Sc., Ph.D., Ak., CA.  
NIK.19731218199904 143 068

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG**

Tifa Prahayuning Dwiratu (20150410328)

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta 55183

No. Telp: 0274 38769 (*Hotline*), 0274387656 ext. 199/200 No Fax: 0274387649

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mnguji pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, kepemilikan intstitusional, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang. Objek penelitian ini adalah perusahaan di sektor tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan 2017. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan didapat sebanyak 111 sampel. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda melalui Eviews 9.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: *Pecking order theory*, profitabilitas, *free cash flow*, kepemilikan institusional, *investment opportunity set*.

**ABSTRACT**

*This research examined the influence of profitability, free cash flow, institutional ownership, investment opportunity set, on leverage policy. The research objects were textile companies listed in the Indonesian Stock Exchange periode 2008-2016. The selected samples using purposive sampling consisted of 111 samples. The analysis tool used in thin research was multile linear regression wit Eviews 9.0 as the analytical application. The result from this research showed that profitability and free cash flow had a significantly negative effect on leverage policy, and institutional ownership and investment opportunity set had a significantly positive effet on leverage policy.*

Keywords: *Pecking order theory*, profitability, *free cash flow*, institutional ownership, *investment opportunity set*.

## PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha yang semakin ketat mendorong setiap perusahaan untuk mampu meningkatkan keuntungan maupun nilai perusahaan di hadapan publik. Dalam usaha untuk memaksimalkan keuntungan maupun nilai perusahaan, perusahaan perlu didukung dengan kondisi pengelolaan fungsi keuangan perusahaan yang baik walaupun didalam perusahaan tentunya terdapat kepentingan yang berbeda dari pihak-pihak seperti manajemen, *debtholders* atau *bondholders*, dan para pemegang saham. Dalam pengelolaan fungsi keuangannya, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan dana ini biasanya bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang. Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang.

Dalam rangka mengembangkan perusahaan, manajemen berkeinginan mempunyai dana yang besar agar dapat melakukan ekspansi dan meningkatkan perusahaan. Dalam hal ini perusahaan perlu untuk memperhatikan hal-hal seperti *free cash flow (FCF)*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set(IOS)* dalam melakukan keputusan kebijakan hutang. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya, jadi ketika perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan hutang (Gusti, 2013 dalam Safitri, 2015).

Dalam kebijakan hutang faktor profitabilitas juga menentukan keputusan yang akan diambil dalam perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula kebijakan hutang suatu perusahaan tersebut. Karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat

pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan pemodalannya dengan laba ditahan (Husna dan Wahyudi, 2016).

Dapat kita lihat dari fenomena yang terjadi, dimana salah satu perusahaan tekstil di Semarang yaitu PT Batam *Textile Industry* gagal membayar hutang sebesar 23 milyar rupiah sehingga digugat pailit. Menurut sumber dari Kompas.com PT tersebut digugat lantaran telah menunggak pelunasan pembayaran hutangnya. Total pembayaran yang belum dibayarkan adalah sebesar USD 1,774 juta atau sekitar 23 milyar. Perusahaan asing yang menjadi kliennya terpaksa menggugat lantaran perusahaan itu tak kunjung membayar utang pokok dan bunganya terkait kerjasama jual beli kapas. Selain itu perusahaan tersebut juga dinilai mempunyai lebih dari satu kreditor sehingga secara undang-undang bisa diajukan permohonan pailit. Inilah mengapa sangat dibutuhkannya perhitungan faktor-faktor diatas agar dapat mencegah hal-hal yang tidak diinginkan oleh perusahaan. Dengan adanya isu tersebut, peneliti mencoba melakukan analisis mengenai perilaku perusahaan-perusahaan tekstil di Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap pengaruh *free cash flow* (FCF), profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan hutang.

### **Rumusan Masalah**

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang?

### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

4. Untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang.

## TINJAUAN PUSTAKA

### A. Kebijakan Hutang

Hutang adalah salah satu sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan dalam membiayai kebutuhan dana (Surya dan Rahayuningsih, 2012 dalam Natasia, 2015). Dalam laporan keuangan hutang diklasifikasikan dalam dua jenis yaitu hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar adalah hutang atau kewajiban yang berasal dari kegiatan operasional yang akan dilunasi dengan menggunakan aset lancar dalam jangka waktu satu tahun kedepan atau dalam satu siklus operasi normal, sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban yang jangka jatuh temponya melebihi satu tahun sejak tanggal neraca (Nurhuda, 2009 dalam Natasia, 2015).

Dengan adanya kebijakan hutang, manajer akan lebih berhati-hati dalam mengoptimalkan penggunaan dana hutang karena dengan hutang maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pinjaman pokoknya secara periodik. Dalam penggunaan hutang, perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Nugroho, 2006 dalam Zuhria dan Riharjo, 2016).

### B. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* adalah teori yang menjelaskan urutan keputusan pendanaan dalam perusahaan. *Pecking Order Theory* menetapkan urutan keputusan pendanaan perusahaan dimana perusahaan akan menggunakan dana internal sebagai pilihan utama dan penggunaan dana eksternal sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2014).

Pendanaan perusahaan itu sendiri berasal dari dana internal dan eksternal. Dalam *Pecking Order Theory* perusahaan lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Dalam pendanaan keputusan yang pertama kali akan diambil oleh perusahaan adalah dana *internal*

perusahaan yaitu laba. Jika perusahaan memerlukan *eksternal financing* maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dahulu.

### C. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dari hasil penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2011 dalam Natasia, 2015). Profitabilitas sering juga disebut rasio rentabilitas, menurut Mulyadi (2006) rasio profitabilitas adalah rasio yang berusaha untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada ataupun dengan menggunakan modal sendiri.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dalam Natasia (2015), menyatakan bahwa profit yang didapatkan oleh perusahaan bisa dalam wujud dana yang tersedia untuk digunakan sebagai investasi ataupun dibagikan kepada para pemegang saham. Profit yang berlebih ini akan dialokasikan sebagai pendanaan utama bagi perusahaan dalam melakukan aktivitas dalam berinvestasi.

### D. Free Cash Flow

*Free cash flow* adalah arus kas bebas suatu perusahaan yang dimana merupakan kas berlebih milik suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2004), *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada semua investor (pemegang saham dan *debtholders*) dimana setelah perusahaan membuat semua investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berlangsung. Dalam hal ini *free cash flow* akan menjadi sumber pendanaan internal bagi perusahaan dalam melakukan investasi.

### E. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2005). Apabila institusional tidak puas atas kinerja manajerial, mereka dapat melepas kepemilikan saham perusahaan dengan

menjualnya di pasar saham. Ada dua macam kepemilikan institusional menurut Njah dan Jarboui (2013):

a. *Dedicated institutional investors*

Merupakan investor yang berorientasi jangka panjang dengan keinginan untuk berinvestasi di suatu perusahaan yang memiliki prospek yang baik untuk menciptakan peningkatan nilai perusahaan di masa depan yang bersifat berkelanjutan.

b. *Transient institutional investors*

Merupakan investor yang berfokus pada pendapatan keuntungan jangka pendek. Investor ini biasanya melakukan aksi jual beli saham secara rutin dan memiliki perputaran perubahan portofolio yang tinggi.

#### **F. Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*)**

Menurut Myers (1977) dalam Silaban (2013), set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set / IOS*) adalah keputusan investasi yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan pertumbuhan (*growth option*) di masa yang akan datang, dimana IOS akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Gaver dan Gaver (1993) dalam Silaban 2013, mengemukakan bahwa opsi Investasi masa depan tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan dalam mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam kelompok industrinya.

#### **Hipotesis Penelitian**

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

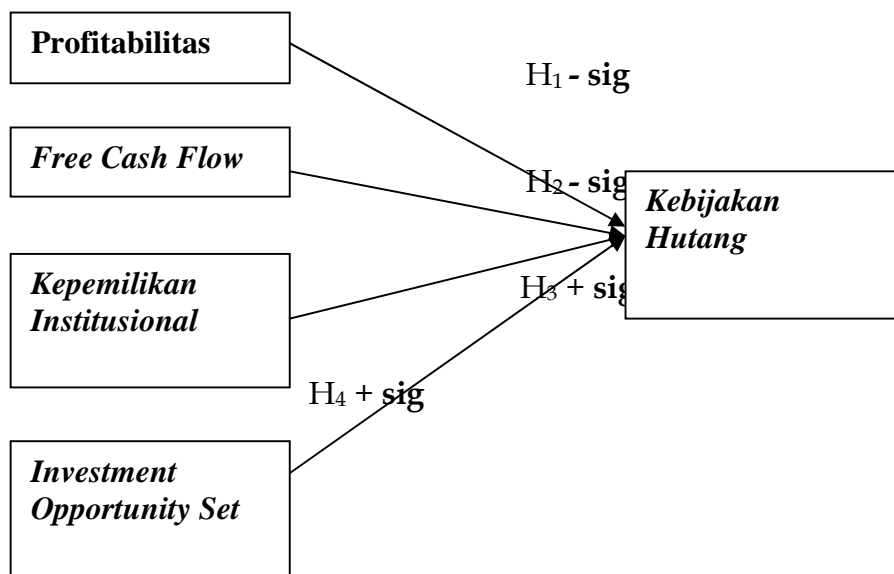
H<sub>2</sub>: *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.



H<sub>3</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan Hutang

H<sub>4</sub>: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

### Model Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

### A. Obyek/Subyek Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### B. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan bersifat kuantitatif yang dimana berupa laporan keuangan tahunan perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2017 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* maupun melalui akses internet pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### C. Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini sampel diambil dengan cara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel didasarkan atas kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2017. (2) Perusahaan tekstil yang memiliki kepemilikan institusional. (3) Perusahaan yang nilai ekuitasnya

positif. (4) Perusahaan di sektor tekstil yang mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun.

#### D. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan melakukan dokumentasi dan menggunakan laporan keuangan pihak emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini yang diambil dari perpustakaan Bursa Efek Indonesia.

#### E. Definisi Operasional

##### 1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on aset*. *Return on aset* (ROA) merupakan rasio laba (rugi) sebelum pajak terhadap total aset (Mulyadi, 2006:53).

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

##### 2. Free Cash Flow (Arus Kas Bebas)

*Free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Zuhria dan Riharjo, 2016).

$$\text{FCF} = \frac{\text{Ar. Kas Operasi} - \text{Ar. Kas Investasi} + \text{Ar. Kas Pendanaan}}{\text{Total Aset}}$$

##### 3. Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh konstitusi (Natasia, 2015).

$$\text{IO} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

##### 4. Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*)

Menurut Hutchinson dan Gul (2004) tiga variabel yang digunakan untuk mengukur proksi pertumbuhan diantaranya adalah:

###### a. Market to Book Value of Asset Ratio (MBVA)

$$\text{MBVA} = \frac{[(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga saham penutupan})]}{\text{Total Aset}}$$

b. *Market to Book Value of Asset Equity (MBVE)*

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Ratio of Property, Plant, and Equipment to Firm Value (PPMVA)*

$$PPMVA = \frac{\text{Properti kotor, pabrik, dan peralatan}}{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{closing price}) + \text{Kewajiban tidak lancar}}$$

## 5. Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang diukur dengan menggunakan skala rasio *Deviden Payout Ratio (DER)* dengan tujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya.

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

## F. Uji Kualitas

### 1. Analisis Faktor

Pada penelitian ini, analisis faktor digunakan pada variabel *investment opportunity set*. Analisis ini bertujuan untuk meringkas informasi yang ada dalam variabel asli menjadi satu set variabel baru (Ghozali, 2011). Hal ini dikarenakan *investment opportunity set* merupakan variabel laten, yaitu variabel yang tidak bisa dilihat pengaruhnya secara langsung.

Menurut Hutchinson dan Gul (2004), perhitungan analisis faktor yaitu:

- a. Nilai *communalities* dijumlahkan seluruhnya untuk dijadikan penyebut.
- b. Setiap hasil nilai *communalities* variabel-variabel *investment opportunity set* yang terdiri dari MBVA, MBVE dan PPMVA, masing-masing dibagi dengan bilangan penyebut hasil penjumlahan nilai *communalities*. Kemudian hasil tersebut dikali dengan hasil perhitungan proksi setiap variabel-variabel *investment opportunity set*.
- c. Langkah terakhir yaitu menjumlahkan seluruh indikator MBVA, MBVE dan PPMVA untuk menemukan hasil variabel *investment opportunity set*.

### 2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis suatu statistik hasil penelitian dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varians, maksimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011).

### 3. Pemilihan Model

Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah estimasi model data panel yang dilakukan dengan tiga pendekatan, yaitu:

#### a. *Common Effect Model (CEM)*

Model *CEM* ini merupakan estimasi data panel yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Model ini tidak memperhatikan dimensi waktu.

#### b. *Fixed Effect Model (FEM)*

Model *FEM* ini merupakan estimasi data panel yang menggunakan variabel *dummy* untuk mengetahui perbedaan intersep antar perusahaan. Model ini disebut juga dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

#### c. *Random Effect Model (REM)*

Model *REM* ini yang diestimasi merupakan data panel yang mana variabel mengalami gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar variabel tersebut. Model *REM* ini mempunyai keuntungan yaitu menghilangkan heteroskedastisitas dan tidak perlu melakukan uji asumsi klasik.

Dalam memilih model yang paling tepat dalam estimasi data panel, pengujian yang harus dilakukan sebagai berikut:

#### 1) *Chow test (Likelihood test)*

Digunakan untuk melakukan pemilihan model antara *FEM* dan *CEM*. Penolakan *CEM* yaitu dengan menggunakan hasil dari probabilitas statistik *Chi-Square*, Jika nilai probabilitas < nilai kritis (0.05) maka *FEM* diterima begitupun sebaliknya.

#### 2) *Hausman test*

Digunakan untuk memilih apakah menggunakan model *FEM* atau *REM* yang mana yang paling tepat. Jika nilai probabilitas *REM* untuk uji Hausman lebih kecil dari nilai kritis (0.05) maka *FEM* diterima.

#### 4. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set*. Menurut Santoso (2010), pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah: (a) Mempunyai nilai *VIF*  $\geq 10$ . (b) Mempunyai angka *tolerance*  $\leq 0,10$ .

##### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menuji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan variabel dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2006). Apabila hasil pengujian menunjukkan lebih dari  $\alpha=5\%$  maka tidak ada heteroskedastisitas (Pertiwi, dkk., 2016). Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *Park*, Uji *Glejser*, Uji *White*, atau Uji *Harvey*. Penelitian ini sendiri menggunakan salah satu uji yaitu uji *White*.

##### c. Uji Autokorelasi

Menurut Permatasari (2016) uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pada periode *t-1* (sebelumnya). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq dl$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali (2013)

## 5. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang. Persamaan untuk menguji hipotesis sebagai berikut:

$$KH = \alpha + \beta_1P + \beta_2FCF + \beta_3IO + \beta_4IOS$$

Keterangan:

- G. Uji KH = Kebijakan Hutang
1. = Konstanta
- FCF = *Free Cash Flow* (2015)
- P = Profitabilitas
- IO = *Institutional Ownership*
- IOS = *Invesment Opportunity Set* asi

menunjukkan seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1. Rumus:

$$KD = R^2 \times 100\%$$

## 2. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) dan signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Dengan kriteria sebagai berikut: (1) Jika nilai

signifikansi  $> 0,05$  pemodelan yang dibangun tidak layak. (2) Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka pemodelan yang dibangun layak.

### 3. Uji T

Uji t dilakukan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial atau individu memiliki pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2007). Kriteria pengujian adalah: (1) jika nilai signifikansi uji t  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikansi uji t  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian hipotesis dapat diterima dan terbukti.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Objek/Subjek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan tekstil yang terdaftar di bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2017. Perusahaan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan pada kriteria yang telah ditetapkan. Setelah melewati proses seleksi sampel, maka didapatkan 111 data dari perusahaan tekstil yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* dengan variabel dependen kebijakan hutang. Data dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 10 tahun dari tahun 2008-2017. Data tersebut diperoleh dari kantor Bursa Efek Indonesia cabang Yogyakarta, website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

### B. Hasil Uji Kualitas Data

#### 1. Analisis Faktor

Analisis faktor digunakan pada variabel independen *investment opportunity set (IOS)*. Analisis faktor perlu dilakukan karena *IOS* merupakan variabel laten, yaitu variabel yang pengaruhnya tidak bisa dilihat secara langsung. Aplikasi untuk mengetahui analisis faktor menggunakan SPSS 15.

Hasil faktor pada setiap komponen *IOS* dapat dilihat melalui nilai *communalities*. Adapun hasil *communalities* sebagai berikut.

**Tabel 4.3**  
**Hasil *Communalities***

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	0.704
MBVE	1.000	0.413
PPMVA	1.000	0.517

Sumber: Lampiran 2 dan 3

Berdasarkan tabel 4.3, nilai *communalities* dilihat dari *extraction* untuk proksi *MBVA* sebesar 0.704, proksi *MBVE* sebesar 0.413, dan proksi *PPMVA* sebesar 0.517 hasil penjumlahan ketiga proksi untuk dijadikan penyebut sebesar 1.634 perhitungan untuk variabel *investment opportunity set* sebagai berikut:

a. *MBVA*

$$IOS = \frac{0.704}{1.634} \times MBVA$$

b. *MBVE*

$$IOS = \frac{0.413}{1.634} \times MBVE$$

c. *PPMVA*

$$IOS = \frac{0.517}{1.634} \times PPMVA$$

Hasil perhitungan tiga proksi diatas kemudian dijumlahkan untuk mendapatkan satu variabel *investment opportunity set*.

## 2. Analisis deskriptif

Analisis deskriptif data dilakukan dengan tujuan memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif dapat dilihat dari rata-rata standar deviasi, varians, nilai maksimum dan nilai minimum. Berikut ini merupakan ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel *free cash flow*, profitabilitas,



kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set* yang disajikan dalam tabel 4.4

**Tabel 4.4**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
DER	111	2.434471	27.97706	0.103877	4.389269
PROFIT	111	0.011048	0.200481	-0.209921	0.061653
FCF	111	0.117375	0.575104	-0.514313	0.154150
IO	111	0.069400	0.098945	0.029399	0.017843
IOS	111	4.647438	17.04641	0.897737	3.235280

Sumber: Lampiran 5

- a. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *debt equity ratio* mempunyai nilai minimum sebesar 0.103877, nilai maksimum sebesar 27.97706, dengan nilai rata-rata sebesar 2.434471 dan standar deviasi 4.389269.
- b. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dengan mempunyai nilai minimu sebesar -0.209921, nilai maksimum sebesar 0.200481, dengan nilai rata-rata 0.011048 dan standar deviasi 0.061653.
- c. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* mempunyai nilai minimum sebesar -0.514313, nilai maksimum sebesar 0.575104, dengan nilai rata-rata sebesar 0.117375 dan standar deviasi 0.154150.
- d. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai minimum 0.029399, nilai maksimum sebesar 0.098945, dengan nilai rata-rata 0.069400 dan standar deviasi 0.017843.
- e. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* mempunyai nilai minimum 0.897737, nilai maksimum sebesar 17.04641, dengan nilai rata-rata 4.647438 dan standar deviasi 3.235280.

### 3. Pemilihan Model

#### a. Uji Chow

Berikut merupakan hasil Uji *Chow*:

**Tabel 4.5**

Redundant Fixed Effects Test			
Test cross-section fixed effects			
Effect Test	Statistic	d.f	Prob.

Cross-section F	45.697465	(17,89)	0.0000
Cross-section Chi-square	252.534244	17	0.0000

Sumber : Lampiran 6

Dapat dilihat pada output tabel diatas 4.4 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas (*Prob.*) untuk *Cross-section F* sebesar 0.0000 yang artinya nilai ini berada dibawah nilai 0.05 (tingkat signifikan atau alpha), sehingga model yang paling tepat untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect (FE)* dibandingkan dengan *Common Effect (CE)*.

#### b. Uji Hausman

Berikut ini hasil uji Hausman untuk memilih model *Fixed Effect* atau yang paling tepat namanya "Mey".

**Tabel 4.6**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	252.534244	17	0.0000

Sumber: Lampiran 7

Dilihat pada *output* tabel diatas 4.5 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas (*Prob.*) untuk *Cross-section F* sebesar 0.0100 yang artinya nilai ini berada dibawah nilai 0.05 (tingkat signifikansi atau alpha), sehingga model yang paling tepat untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect (FE)* dibandingkan dengan *Random Effect*.

#### 4. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen. Pengujian ini dapat dilihat dengan menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance inflation factor (VIF)*.

**Tabel 4.7**

### Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
Profitabilitas	1.160701	Tidak terjadi multikolinearitas
FCF	1.030329	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan I.	1.049343	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS	1.124030	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran 8

Dari tabel 4.5 uji multikolinearitas yang telah diuji menggunakan *eviews* terlihat bahwa keempat variabel independen menunjukkan hasil  $VIF < 10$ , dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas pada variabel independennya.

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama atau data mempunyai varian yang tidak sama. Uji heteroskedastisitas yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan uji *white* dan melihat nilai probabilitas F pada sampel yang akan diuji.

**Tabel 4.8**

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	11.56655	Prob. Chi-Square(14)	0.6411
---------------	----------	----------------------	--------

Sumber: Lampiran 9

Hasil *output* menunjukkan nilai Obs\*R-square adalah sebesar 11.56655 sedangkan nilai Prob.Chi-Square adalah 0.6411 (lebih besar daripada  $\alpha = 0.05$ ) dengan demikian dapat dinyatakan bahwa sampel diatas terbebas dari heteroskedastisitas.

#### c. Uji Autokorelasi

Pengujian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*, dimana hasil penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.9

## Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.902176
--------------------	----------

Sumber: Lampiran 10

pada tabel *Durbin-Watson* bahwa nilai  $d_l$  sebesar 1.6207 dan nilai  $d_u$  sebesar 1.7670. Berdasarkan nilai *Durbin-Watson* maka didapatkan  $D_u < DW < 4-DU = 1.7670 < 1.902176 < 2.233$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

## 5. Analisis Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang *debt to equity ratio*. Berdasarkan perhitungan yang telah diolah menggunakan program *eviews 9.0* maka didapatkan hasil sebagai berikut.

Tabel 4.10

## Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.326373	1.341107	-1.734666	0.0863
PROFIT	-10.52232	3.116885	-3.375909	0.0011
FCF	-2.650986	0.958903	-2.764601	0.0069
IO	46.02883	18.48158	2.490524	0.0146
IOS	0.429027	0.058827	7.292972	0.0000

Sumber: Lampiran11

Berdasarkan hasil pengujian regresi diatas diketahui dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$DER_{i,t} = a + \beta_1 P + \beta_2 FCF + \beta_3 IO + \beta_4 IOS$$

$$= -2.326373 + -10.52232P + -2.650986FCF + 46.02883IO + 0.429027IOS$$

## C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Determinasi ( $R^2$ )

Berikut hasil pengujian koefisien determinasi.

**Tabel 4.11**

**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

<i>Adjusted R-squared</i>	0.922251
---------------------------	----------

Sumber: Lampiran 12

Berdasarkan hasil analisis diatas bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.922251 maka dapat disimpulkan bahwa dalam 0.922251 atau 92.22% kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set*.

2. Uji Statistik F

**Tabel 4.12**

**Hasil Uji F**

Nilai F-Statistic	Prob (F-statistic)
63.13350	0.000000

Sumber: Lampiran 13

Hasil uji F pada tabel diatas menunjukkan nilai F-statistik 63.13350 bertanda positif dengan nilai probabilitas  $0.000000 < \alpha 0.05$ . Hal ini menandakan bahwa model regresi berganda atau *Ordinary Last Square* dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang dimana variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* secara bersama-sama mempengaruhi variabel Kebijakan hutang (*DER*).

3. Uji Statistik T

**Tabel 4.13**

**Hasil Uji T**

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
C	-2.326373	-1.734666	0.0863	
PROFITABILITAS	-10.52232	-3.375909	0.0011	Signifikan
FCF	-2.650986	-2.764601	0.0069	Signifikan
IO	46.02883	2.490524	0.0146	Signifikan

IOS	0.429027	7.292972	0.0000	Signifikan
-----	----------	----------	--------	------------

Sumber: Lampiran 14

Berdasarkan tabel diatas:

- a. Profitabilitas pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -10.52232 dengan arah negatif dan memiliki nilai t sebesar -3.375909 dengan nilai probabilitas 0.0011. Nilai probabilitas < taraf signifikan  $\alpha$  0.05 artinya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima.
- b. *Free Cash Flow* pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -2.650986 dengan arah negatif dan memiliki nilai t sebesar -2.764601 dengan nilai probabilitas 0.0069. Nilai probabilitas < taraf signifikan  $\alpha$  0.05 yang berarti *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis satu ( $H_1$ ) diterima.
- c. Kepemilikan Institusional pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 46.02883 dengan arah positif dan memiliki nilai t sebesar 2.490524 dengan nilai probabilitas 0.0146. Nilai probabilitas < taraf signifikan  $\alpha$  0.05 artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima.
- d. *Investment Opportunity Set* pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0.429027 dengan arah positif dan memiliki nilai t sebesar 7.292972 dengan nilai probabilitas 0.0000. Nilai probabilitas < taraf signifikan  $\alpha$  0.05 artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis keempat ( $H_4$ ) diterima.

#### D. Pembahasan Hubungan antara Variabel (Interprestasi)

##### 1. Pengaruh Profitabilitas ( $P$ ) terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan

hutang. Semakin tingginya Profitabilitas maka perusahaan akan menggunakan pendaan internal dan mengurangi penggunaan kebijakan hutang.

## 2. Pengaruh *Free Cash Flow (FCF)* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi *Free Cash Flow* maka perusahaan akan menggunakannya dalam mengurangi penggunaan kebijakan hutang.

## 3. Pengaruh Kepemilikan Institusional (*IO*) terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi *IO* maka perusahaan akan memerlukan kebijakan hutang sebagai pengawas manajer.

## 4. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis keempat, menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi *IOS*, perusahaan akan memerlukan tambahan pendanaan dana dari eksternal perusahaan.

## KESIMPULAN

1. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.
2. Variabel *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.
3. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.
4. Variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

## SARAN

1. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk mengembangkan penelitian dengan sampel tetap dalam sektor tekstil.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menemukan variabel lain yang dapat digunakan untuk mengetahui variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bernice, Y. et al. 2015. "The Impact Of Managerial Ownership, Institutional Owwnership and Company Size Towards Debt Policy (Studies in Property and Real Estate Comanies in IDX 2011-2013). *The 3<sup>rd</sup> IBEA International Coference on Business, Economics and Accounting*.
- Brigham, E. F., dan Louis C. Gapenski. 1996. "*Intermediate Financial Management*". Fifth Edition. New York: The Dryden Press.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hanafi, M. M. 2012. "*Manajemen Keuangan*". BPFE. Jakarta
- Hardiningsih, P. dan R. M. Oktaviani. 2012. "Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)". Volume 1. Mei. 11-24
- Husna, R. Dan Wahyudi. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang". Volume 10. Desember.
- Indahningrum, R. P. dan R. Handayani. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanl, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3, Hlm. 189-207.
- Mardiyati, U., S. Susanti, dan G.N., Ahmad. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 5. No. 1. Hlm. 84-96.
- Nasrizal dkk. 2010. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi* Vol.8 (4).
- Natasia, W. 2015. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI". Volume 4. No. 12.
- Nugroho, Salsabilla L. N. 2017. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Leverage* Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada



Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.

Ross et al. 2000. *Fundamental of Corporate Finance*. Th ed. Mc Graw Hill. Boston.

Safitri, I. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang". Volume 4. No. 7.

Silaban, P. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi di Perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". Volume 2. September.

Tarjo. 2005. Analisis *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8(1).

Trisnawati, I. 2016. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Volume 12. Juni. Halaman 33-42.

Yan, B. 2013. "An Analysis of The Factors Affecting Debt Financing Structure - Empirical Evidence From Chinese Listed Companies". *School of Management; Jinan University; Guangzhou; China*.

Zuhria, S. F. Dan I. B. Riharjo. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang". Volume 5. November. Nomor 11.

<https://ekonomi.kompas.com/read/2016/10/19/063306326/gagal.bayar.utang.rp.23.miliar.perusahaan.tekstil.di.semarang.digugat.pailit>.

Diakses pada hari Sabtu tanggal 07 April 2018. Pukul 09.26.16.

<http://repository.unair.ac.id> diakses pada hari Rabu tanggal 12 Desember 2018. Pukul 23.14

<http://statistik4life.blogspot.com/2009/12/uji-white.html> diakses pada hari Minggu tanggal 16 Desember 2018. Pukul 20.03.

<http://repository.umy.ac.id/handle/123456789/17088> diakses pada hari Rabu 19 Desember 2018. Pukul 20.58.

<https://eprints.uny.ac.id> diakses pada hari Kamis tanggal 27 Desember 2018. Pukul 11.38 .