

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET,
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR OTOMOTIF DAN KOMPONEN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Oleh :
Deni Akbar¹ & Ruzikna²

1 Mahasiswa Program Studi Administrasi Bisnis FISIP Universitas Riau

2 Dosen Program Studi Administrasi Bisnis FISIP Universitas Riau

Abstract

This study aims to partially and simultaneously influence. Managerial Ownership, Institutional Ownership, Free Cash Flow, Asset Structure, and Dividend Policy to Debt Policy in sub sector otomotif and component companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) Period 2010-2014. Where independent variable in this research is managerial ownership, institutional ownership, free cash flow, asset structure, dividend policy, and debt policy dependent variable. The method used to observe the effect of capital structure to the company's value is by using multiple linear regression.

This study uses secondary data from the financial statements of companies sampled and sampling using purposive sampling techniques. Classic assumption test in this study include normality test, multicollinearity, heterocedasticity test, autocorrelation test. Analysis of data using the multiple linear regression analysis, t-test, f, and test the coefficient of determination. Analysis of data using multiple linear regression analysis with SPSS 16.

The results showed that the variables managerial ownership, and institutional ownership partially (t test) significantly affects on the debt policy in a sub-sector of otomotif and component listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI), while the variable free cash flow, asset structure, and dividend policy no significant effect on the debt policy in a sub-sector of otomotif and component listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). The results of the study simultaneously (f test) showed a significant effect of the variable managerial ownership, institutional ownership, free cash flow, asset structure and dividend policy on the debt policy in pulp and paper subsectors listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI).

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

1. Pendahuluan

1.1 Latar belakang

Dalam persaingan dunia usaha yang semakin ketat mendorong setiap perusahaan untuk mampu meningkatkan keuntungan maupun nilai perusahaan dihadapan publik. 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. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber yang berbeda yakni, dana internal dan dana eksternal. Dana internal perusahaan yaitu dana yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan atau dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan seperti laba berjalan, laba ditahan, dan modal saham, sedangkan dana eksternal adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan, seperti hutang yakni hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek (Rodoni dan Ali, 2014).

Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang.

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk hutang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan (Rodoni dan Ali, 2014).

Kebijakan hutang diukur menggunakan *debt to total assets ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi

perusahaan. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi memberikan risiko yang besar namun apabila perusahaan mampu mengelola hutangnya dengan baik, maka penggunaan hutang akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.

Beberapa penelitian mengenai kebijakan hutang telah dilakukan, dari penelitian tersebut mengungkapkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, diantaranya yaitu *free cash flow*, struktur kepemilikan, struktur aset, dan kebijakan dividen. *Free cash flow* merupakan kelebihan kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk operasi dan investasi (Brigham dan Houston, 2004). Dengan kata lain *free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya. Jadi saat perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi dalam mendanai perusahaannya.

Penggunaan hutang yang tinggi apabila tidak diikuti dengan penggunaan hati-hati akibat dari adanya kecenderungan perilaku oportunistik manajer hanya akan menambah *cost* perusahaan sehingga menurunkan keuntungan yang akan diterima (Wahidahwati, 2002). Berbeda halnya jika kepentingan manajer disejajarkan dengan kepentingan pemegang saham yang berarti manajer bertindak sekaligus sebagai pemilik saham. Manajer yang memiliki proporsi kepemilikan saham tentu saja tidak ingin perusahaan berada dalam keadaan sulit keuangan bahkan mengalami kebangkrutan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer membuat manajer akan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan dalam mengelola perusahaan termasuk dalam menetapkan kebijakan hutang perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hal ini menandakan

bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer akan menurunkan tingkat hutang sehingga meminimalisir tingkat risiko yang dialami perusahaan.

Pengawasan yang efektif juga dibutuhkan untuk meningkatkan kehati-hatian manajer dalam mengelola keuangan perusahaan. Pihak institusional akan mengawasi kinerja manajer sehingga akan mengurangi perilaku oportunistik manajer dalam mengelola hutang. Pihak institusional selaku pemegang saham tentu saja tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Semakin besar persentase saham yang dimiliki pihak institusional akan menyebabkan usaha monitoring juga akan semakin efektif. Manajer akan merasa lebih diawasi dan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan pendanaan sehingga menggunakan tingkat hutang yang rendah. Penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan saham yang tinggi baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional ternyata memiliki tingkat hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan saham oleh manajerial dan institusional yang rendah.

Faktor lain yang turut serta mempengaruhi kebijakan hutang yaitu struktur aset. Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing – masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, dalam Indana, 2015).

Kebijakan dividen juga merupakan faktor yang berpengaruh terhadap tingkat

penggunaan hutang suatu perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana. Tambahan danadapat diperoleh melalui hutang. Rozzef dalam Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah suatu bagian darimonitoring perusahaan. Dengan demikian,tingkat pembagian dividen yang tinggiatau rendah mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan hutang untukmembiayai operasional perusahaan.

Perusahaan yang menarik untuk diteliti adalah perusahaan industri manufaktur, yaitu sektor aneka industri sub sektor otomotif dan komponen. Berikut daftar perusahaan industri manufaktur, sektor aneka industri, sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016.

Tabel 1.1
Daftar Nama Sub Sektor Otomotif dan
Komponen yang Terdaftar di BEI tahun
2016

NO	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	ASII	Astra International Tbk	04-04-1990
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk	15-06-1998
3	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	07-06-2015
4	BRAM	Indo Kordsa Tbk	05-09-1990
5	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	01-12-1980
6	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	08-05-1990
7	IMAS	Indomobil Sukses Tbk	15-09-1993
8	INDS	Indospring Tbk	10-08-1990
9	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	05-02-1990
10	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	09-06-2005
11	NIPS	Nipress Tbk	24-07-1991
12	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	12-07-1990
13	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09-09-1996

Sumber :Bursa Efek Indonesia 2016

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat bahwa terdapat beberapa perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI. Peneliti mengambil 7 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dalam penelitian ini. Berikut tabel perkembangan *debt to asset ratio* (DAR) perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Tabel 1.2
Perkembangan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014

No.	Nama Perusahaan	DAR				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	Astra International Tbk	0.48	0.51	0.51	0.50	0.49
2	Astra Otoparts Tbk	0.27	0.32	0.39	0.25	0.30
3	Indo Kordsa Tbk	0.19	0.28	0.26	0.32	0.42
4	Indospring Tbk	0.71	0.46	0.32	0.20	0.20
5	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.46	0.63	0.40	0.40	0.40
6	Gajah Tunggal Tbk	0.66	0.62	0.57	0.63	0.63
7	Selamat Sempurna Tbk	0.47	0.40	0.42	0.68	0.35
	Rata - rata	0.46	0.46	0.41	0.43	0.40

Sumber : Bursa Efek Indonesia 2016

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat bahwa PT Astra International Tbk mengalami kenaikan nilai DAR pada tahun 2010 hingga tahun 2011. Selanjutnya DAR mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2014 hingga bernilai 0,49. DAR tertinggi terjadi pada tahun 2011 dan tahun 2012, sedangkan yang terendah terjadi pada tahun 2010.

Sementara itu nilai DAR pada PT Astra Otoparts Tbk mengalami peningkatan dari tahun 2010 hingga tahun 2012, selanjutnya DAR mengalami fluktuasi dari tahun 2012 hingga tahun 2014. Nilai DAR tertinggi pada tahun 2012, dan yang terendah pada tahun 2013.

PT Indo Kordsa Tbk memiliki nilai DAR yang hampir meningkat setiap tahunnya. Hanya terjadi satu kali penurunan selama periode 2010 hingga tahun 2014, yaitu pada tahun 2011 menuju tahun 2012. Nilai DAR tertinggi terjadi pada tahun 2014, dan yang terendah terjadi pada tahun 2010. Sementara itu PT Indospring Tbk mengalami penurunan nilai DAR dari periode tahun 2010 hingga tahun 2013. DAR bernilai tetap pada tahun 2013 dan tahun 2014. DAR tertinggi pada

tahun 2010 dan yang terendah pada tahun 2013 dan tahun 2014.

Pada tabel 1.4 dapat dilihat bahwa PT Multistrada Arah Sarana Tbk memiliki nilai DAR yang cukup stabil setiap tahunnya. Hanya terjadi satu kali peningkatan dalam periode lima tahun, yaitu pada tahun 2010 menuju tahun 2011. Selanjutnya DAR bernilai tetap hingga periode tahun 2014, yaitu sebesar 0,40. PT Gajah tunggal Tbk mengalami penurunan nilai DAR dari periode tahun 2010 hingga tahun 2012. Selanjutnya nilai DAR mengalami peningkatan pada tahun 2013, dan bernilai tetap pada periode tahun berikutnya. Nilai DAR tertinggi terjadi pada tahun 2010, dan yang terendah pada tahun 2012. Sementara itu PT Selamat Sempurna Tbk memiliki nilai DAR yang berfluktuasi setiap tahunnya. Nilai DAR tertinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,68, dan yang terendah pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,35.

Berdasarkan tabel 1.4 dapat dilihat bahwa rata-rata DAR perusahaan otomotif dan komponen berfluktuasi dari periode tahun 2010 hingga tahun 2014. Nilai rata-rata DAR tertinggi terjadi pada tahun 2010 dan 2011 yaitu sebesar 0,46 dan yang terendah terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,40. Dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan otomotif dan komponen memiliki rata-rata DAR yang cukup tinggi dan melebihi standar industri yang hanya bernilai 0,35. Hal ini menandakan bahwa perusahaan otomotif dan komponen masih berada dalam kondisi yang kurang baik. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi rasio hutang, maka semakin tinggi pula resiko yang akan diterima oleh perusahaan.

Penelitian yang menguji tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sudah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian tersebut diantaranya pernah dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dengan judul *Determinasi Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)*, Indahningrum dan Handayani (2009) dengan judul *Pengaruh*

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang, Narita (2012) dengan judul Analisis Kebijakan Hutang, Yeniatie dan Destiana (2010) dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI, Achmat Afif Junaidi (2011) dengan judul Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, Kebijakan dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun Indahningrum dan Handayani (2009) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh searah terhadap kebijakan hutang perusahaan. Narita (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Indahningrum dan Handayani (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang membuktikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destiana (2010) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junaidi (2011) yang membuktikan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menemukan hasil bahwa kebijakandividen

berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil yang berbeda kembali ditemukan Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Terkait dengan pentingnya suatu kebijakan hutang serta hasil penelitian yang masih inkonsisten tersebut maka peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Free cash Flow*, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan institusional, *free cash flow*, struktur aset dan kebijakan dividen berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

2. Konsep Teoritis

A. Laporan Keuangan

Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Menurut Kasmir (2010) laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu.

B. Struktur Kepemilikan

Menurut Sugiarto (2009) struktur kepemilikan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh investor, atau dengan kata lain struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan.

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Rumus dari kepemilikan manajerial adalah :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

Kepemilikan institutional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institutional memiliki peranan yang penting dalam perusahaan karena dapat mengontrol manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal (Sheiler dan Vishny dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Kepemilikan institutional dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{IOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham Institutional}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

C. Free cash flow

Menurut Guinan (2010), arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan oleh perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya.

Free cash flow dihitung menggunakan rumus Guinan (2010), yaitu: FCF = Aliran kas operasi – belanja modal. *Free Cash Flow* dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Free Cash Flow to Total Assets* yaitu *Free Cash Flow* dibagi dengan *Total Assets*. Maka proksi FCF dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \frac{\text{Aliran kas operasi} - \text{belanja modal}}{\text{total asset}}$$

D. Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset tetap maupun aset lancar (Syamsudin, 2007). Struktur aset dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{AST} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

E. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh

perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal (Atmaja, 2008). Pengukuran kebijakan dividen dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

F. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk

Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt to asset ratio* (DAR) yaitu perbandingan antara total hutang jangka dengan total aset. DAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. Metode Penelitian

A. Analisis regresi linear berganda
Berikut ini persamaan dari analisis regresi linear berganda :

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$$

$$Y_1 = 75,080 + (-0,663)X_1 + (-0,438)X_2 + 0,47X_3 + 0,069X_4 + (-3,796X_5)$$

$$Y_1 = 0,751 - 0,663X_1 - 0,438X_2 + 0,47X_3 + 0,069X_4 - 3,793X_5$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Konstanta sebesar 75,080. Artinya jika MOWN (X1), IOWN (X2), FCF (X3), AST (X4) dan DPR (X5) nilainya adalah 0, maka DAR (Y) nilainya mengalami peningkatan yaitu sebesar 75,080.

b. Koefisien regresi variabel MOWN (X1) sebesar -0,663 artinya jika variabel independen nilai lainnya tetap dan MOWN mengalami kenaikan satu satuan maka DAR (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,663.

- Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara MOWN (X1) dengan kebijakan hutang, semakin naik MOWN (X1) maka semakin menurun nilai DAR (Y).
- c. Koefisien regresi variabel IOWN (X2) sebesar -0,438 artinya jika variabel independen nilai lainnya tetap dan IOWN (X2) mengalami kenaikan satu satuan maka DAR (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,438. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan negatif antara IOWN (X2) dengan DAR (Y), semakin naik IOWN (X2) maka semakin menurun DAR (Y).
 - d. Koefisien regresi variabel FCF (X3) sebesar 0,284 artinya jika variabel independen nilai lainnya tetap dan FCF (X3) mengalami kenaikan satu satuan maka DAR (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,284. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara FCF (X3) dengan DAR (Y), semakin naik FCF (X3) maka semakin meningkat DAR (Y).
 - e. Koefisien regresi variabel AST (X4) sebesar 0,069 artinya jika variabel independen nilai lainnya tetap dan AST (X4) mengalami kenaikan satu satuan maka DAR (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,069. Koefisien bernilai positif artinya semakin naik AST (X4) maka semakin meningkat DAR (Y).
 - f. Koefisien regresi variabel DPR (X5) sebesar -3,793 artinya jika variabel independen nilai lainnya tetap dan DPR (X5) mengalami kenaikan satu satuan maka DAR (Y) akan mengalami penurunan sebesar 3,796. Koefisien bernilai negatif artinya semakin naik DPR (X5)

maka semakin menurun DAR (Y).

B. Analisis koefisien determinasi

Berdasarkan hasil Uji R^2 dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, struktur asset, dan kebijakan dividen secara simultan mempunyai hubungan dengan variabel dependen kebijakan hutang, hal ini dibuktikan melalui nilai korelasi berganda (R) sebesar 0,642 dan pengaruhnya juga dapat diketahui bahwa besarnya nilai Adjusted R Square sebesar 0,311. Artinya adalah bahwa sumbangan pengaruh variabel independen kepemilikan institusional terhadap variabel dependen kebijakan hutang adalah sebesar 31,1%. Sedangkan sisanya 68,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

C. Pengujian variabel kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN), *free cash flow* (FCF), struktur aset (AST), dan kebijakan dividen (DPR) secara parsial (Uji t) terhadap kebijakan hutang (DAR)

Hasil pengujian yang dilakukan terhadap variabel kepemilikan manajerial (X1) diketahui nilai t_{tabel} dalam penelitian ini adalah 2,045 sedangkan t_{hitung} adalah 2,110 dan tingkat signifikan sebesar 0,020 dengan demikian diketahui $t_{hitung} (2,110) > t_{tabel} (2,045)$ dan nilai signifikan $(0,020) < dari (0,05)$. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial pada model berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap variabel kepemilikan institusional (X2) diketahui nilai t_{tabel} dalam penelitian ini adalah 2,045 sedangkan t_{hitung} adalah 2,308 dan tingkat signifikan sebesar 0,027 dengan demikian diketahui $t_{hitung} (2,308) > t_{tabel} (2,045)$ dan nilai signifikan $(0,027) < dari (0,05)$. Maka dapat disimpulkan bahwa

kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada variabel *free cash flow* (X3) didapat nilai t_{hitung} sebesar 0,033 dan tingkat signifikan sebesar 0,974 sedangkan nilai t_{tabel} dalam penelitian ini adalah 2,045 dengan demikian diketahui t_{hitung} (0,033) < t_{tabel} (2,045) dan nilai signifikan (0,974) > dari (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada variabel struktur aset (X4) didapat nilai t_{hitung} sebesar 0,282 dan tingkat signifikan sebesar 0,779 sedangkan nilai t_{tabel} dalam penelitian ini adalah 2,045 dengan demikian diketahui t_{hitung} (0,282) < t_{tabel} (2,045) dan nilai signifikan (0,779) > dari (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada variabel kebijakan dividen (X5) didapat nilai t_{hitung} sebesar 0,869 dan tingkat signifikan sebesar 0,391 sedangkan nilai t_{tabel} dalam penelitian ini adalah 2,045 dengan demikian diketahui t_{hitung} (0,869) < t_{tabel} (2,045) dan nilai signifikan (0,391) > dari (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

D. Pengujian variabel kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN), *free cash flow* (FCF), sStruktur aset (AST), dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan (Uji f) terhadap kebijakan hutang (DAR)

Berdasarkan hasil pengolahan data didapatkan hasil f_{hitung} sebesar 4,071 dan tingkat signifikan 0,006. Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95 %, $\alpha = 5\%$, $df_1 = (\text{jumlah variabel}-1) = 6-1 = 5$ dan $df_2 = (N-k-1) = 35-5-1 = 29$ (N jumlah kasus, k jumlah variabel independen), maka diperoleh hasil F_{tabel} sebesar 2,55. Nilai F_{hitung} (4,064) > dari F_{tabel} (2,55) dan

nilai signifikan (0,006) < dari (0,05), maka H_0 diterima. Artinya ada pengaruh secara signifikansi antara kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN), *free cash flow* (FCF), struktur aset (AST), dan kebijakan dividen secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan hutang (DAR).

4. Kesimpulan dan saran

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan tentang pengaruh struktur kepemilikan, *free cash flow*, struktur aset, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 maka dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis rasio umumnya variabel kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN), *free cash flow* (FCF), struktur aset (AST), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DAR) umumnya setiap rasio mengalami fluktuasi dari tahun ketahun periode penelitian yaitu tahun 2010 – 2014.

2. Berdasarkan hasil uji regresi linear kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN) secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan (DAR). *free cash flow* (FCF), struktur aset (AST), dan kebijakan dividen (DPR) secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR), perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2010-2014.

3. Berdasarkan hasil uji regresi linear kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN), *free cash flow*(FCF), struktur aset (AST) dan kebijakan dividen secara simultan (bersamaan) mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2010 -2014.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan – kesimpulan dari penelitian, penulis dapat memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian ini bahwa analisis rasio hutang dari tahun ketahun umumnya mengalami peningkatan maka penulis memberikan saran kepada perusahaan agar dapat mengurangi rasio hutang perusahaan agar resiko perusahaan semakin berkurang dan investor tertarik untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan tersebut.
2. Kepada Investor. Diharapkan investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat mempertimbangkan dan menganalisa informasi lainnya. Misalnya komposisi hutang perusahaan (hutang jangka panjang atau hutang jangka pendek) dan lain-lain.
3. Kepada pengelola perusahaan. Diharapkan dapat mempertimbangkan kebijakan keuangan atas dasar perkembangan rasio yang ada untuk menarik investor serta dapat memberikan informasi akuntansi secara transparan, sehingga investor dapat menaruh kepercayaan kepada perusahaan yang bersangkutan.

Daftar Pustaka

Buku:

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. 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 IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Guinan, Jack 2010. *INVESTOPEDIA: Cara muda memahami istilah investasi, cetakan I*. Jakarta : Hikmah.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard, Pendekatan Teori, Kasus dan Riset*. Jakarta : PT Bumi Aksara.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: YKPN.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Margaretha, Farah. 2002. *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Moeljadi.2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*, Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.

Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Umar, Husein. 2001. *Metode Penelitian dan Aplikasi dalam Pemasaran*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: YKPN.

Skripsi dan Jurnal:

Clarashinta, Dyah Ayu. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013*. Skripsi. Yogyakarta : Universitas Negeri Yogyakarta.

Hardiningsih, P dan R, M, Oktaviani. 2012. *Determinasi Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)*. Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Vol.1, No. 1.

Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 1, No. 3.

Indana, Rifatul. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioaal, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Masuk dalam Daftar Efek*

Syari'ah. Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam, Vol.5, No. 2.

Junaidi, Akhmad Afif. 2011. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro.

Narita, Rona Mersi. 2012. *Analisis Kebijakan Hutang*. Accounting Analysis Journal, Vol. 1, No. 2.

Setiana, Esa dan Reffina Sibagariang. 2013. *Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Telaah Akuntansi, Vol. 15, No. 01.

Suryani, Ade Dwi. 2015. *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2013*. Skripsi, Semarang : Universitas Negeri Semarang.

Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Utang Perusahaan : Sebuah Perspektif Teori Agensi*. Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan Indonesia, Vol.5, No.1.

Yeniatie, Nicken Destriana. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI*, Jurnal Bisnis Akuntansi.

Sumber Lain:

www.idx.co.id

