

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DEBT TO EQUITY RATIO*

Ambarwati Rahayu

Ambarwatirahayu26@gmail.com

Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research intended to examine the effect of free cash flow, profitability, and the company size on debt to equity ratio through their annual financial report. Obviously, the report was arranged by property manufacturer company, real estate and building construction as stated in Indonesia Stock Exchange market. This research used nine property companies, real estate and building construction during 2012-2016 as samples, so that 45 annual financial report were considered to be analyzed. In this research, the sampling technique used purposive sampling; and it used multiple linier regression with software SPSS version 23 for data analysis. According to research result, this concluded that company size gave significant positive effect of debt on equity ratio. This was caused by the companies' bigger size as well as their amount numbers of operational activities. Therefore, they needed a lot of fund in relation to the usage of debt to equity ratio. On the other hand, free cash flow and profitability did not give significant positive effect of debt on equity ratio since the companies gave more interest to internal fund which gain from the profit, than external fund taken from the debt. All of these results were in line with pecking order theory.

Keywords: debt to equity ratio, free cash flow, profitability, company size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *debt to equity ratio* melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan manufaktur sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 9 perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama periode 2012-2016, sehingga diperoleh 45 laporan keuangan tahunan yang dapat dianalisis. Pada penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan *software* SPSS versi 23. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio*, hal ini disebabkan ukuran perusahaan yang besar mencerminkan banyaknya kegiatan operasional yang dilakukan sehingga membutuhkan banyak juga pendanaan yang akan dikeluarkan yang berkaitan dengan penggunaan *debt to equity ratio*. *Free cash flow* dan profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio*, hal ini disebabkan perusahaan lebih menyukai dana internal dari profit yang dihasilkan dari pada dana eksternal dari hutang yang sesuai dengan *pecking order theory*.

Kata kunci : *debt to equity ratio, free cash flow, profitabilitas, ukuran perusahaan*

PENDAHULUAN

Dalam era global saat ini persaingan dunia usaha semakin ketat, setiap perusahaan mempunyai tujuan yang sama yaitu memaksimalkan kemakmuran perusahaan. Perusahaan manufaktur yang berkembang di Indonesia memiliki tujuan yang sama pula dengan tujuan perusahaan pada umumnya. Tujuan perusahaan pada umumnya adalah memaksimalkan nilai pasar dari ekuitas para pemilik yang ada (Ross *et al.*, 2015:11). Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan tersebut perusahaan membutuhkan dana tambahan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional dan pengembangan usahanya. Dana tambahan dapat bersumber dari dana internal perusahaan yaitu dana sendiri dan laba ditahan.

Ataupun perusahaan dapat mendapatkan sumber dana tambahan yang berasal dari eksternal perusahaan yaitu hutang yang berasal dari kreditur yang dijadikan modal bagi perusahaan.

Hutang merupakan kewajiban suatu perusahaan yang harus dipenuhi. Hutang perusahaan terdiri atas hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Namun kenyataannya perusahaan lebih tertarik menggunakan hutang jangka panjang karena nilainya yang lebih besar. Dalam cara memenuhi kewajiban perusahaan tersebut, perusahaan membandingkan total hutang jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan total modal sendiri yang dikontribusikan oleh perusahaan dapat menjadi gambaran dari *Debt to Equity Ratio*.

Pada umumnya perusahaan yang mencari *profit* biasanya hanya mengutamakan kesejahteraan bagi pemiliknya atau pemegang saham saja. Pemegang saham membeli saham berarti mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko yang ditanggung rendah. Tingginya tingkat pengembalian yang diperoleh oleh perusahaan akan membuat para pemegang saham lain tertarik dan harga sahamnya ikut melonjak di pasar modal, yang membuat kesejahteraan pemegang saham akan lebih meningkat. Hal ini juga dapat menjadi penentu umur perusahaan dan kegiatan investasinya. Tetapi semakin tinggi *debt to equity ratio* ini maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dalam kegiatan operasionalnya pada suatu periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat keuntungan (*profit*) yang tinggi akan menahan laba untuk kegiatan operasional dan investasinya, sehingga perusahaan tidak memerlukan dana tambahan dari luar perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan dengan tingkat keuntungan (*profit*) rendah akan memilih menggunakan dana tambahan dari luar perusahaan yaitu hutang. Dikarenakan semakin tinggi tingkat keuntungan (*profit*) suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan terlebih dahulu menggunakan sumber dana internal perusahaan yaitu laba ditahan sebelum menggunakan hutang, karena sumber dana internal perusahaan masih mencukupi untuk kegiatan operasional dan investasinya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyebutkan perusahaan lebih mengutamakan menggunakan sumber dana internal dari perusahaan, apabila masih belum mencukupi maka akan menggunakan sumber dana eksternal untuk mencukupinya.

Ukuran perusahaan biasanya dapat diukur melalui nilai total aktiva, nilai total buku aset, nilai total penjualan dan jumlah tenaga kerja. Tarjo dan Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa ukuran perusahaan juga menjadi faktor penentu yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang pada suatu perusahaan. Artinya semakin besar suatu perusahaan semakin tinggi tingkat hutangnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menanggung risiko yang besar pula. Perusahaan besar memiliki keuntungan lebih dikenal oleh para pemegang saham atau investor dan lebih mudah memasuki pasar saham dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan aktivitas perusahaan yang banyak sehingga mempermudah perusahaan tersebut mendapatkan sumber dana eksternal karena jaminan yang dimilikinya berupa aset yang besar juga dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* merupakan salah satu sektor perusahaan yang paling diminati saat ini karena bersifat investasi untuk jangka panjang. Perusahaan ini bergerak di bidang pembangunan gedung-gedung yang digunakan untuk fasilitas umum, seperti apartemen, perumahan, areal untuk parkir, gedung perkantoran, mall atau swalayan, hotel dan pabrik-pabrik industri dan masih banyak lagi lainnya. Perusahaan dalam sektor ini mempunyai karakteristik yang sulit untuk diprediksi untuk masa yang akan datang dan mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Hal ini disebabkan karena sumber pendanaan utama perusahaan ini pada umumnya diperoleh melalui kreditur yaitu bank. Meskipun tanah dan bangunan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk

pelunasan hutang tetapi aktiva tetap ini tidak dapat langsung dikonversikan ke dalam bentuk kas dengan waktu yang cepat, karena butuh lebih dari satu tahun atau bahkan bisa sampai bertahun-tahun lamanya. Sehingga banyak perusahaan yang tidak mampu membayar hutangnya sesuai dengan waktu yang telah dijanjikan. Selain itu, adanya penurunan tingkat penjualan adalah sebab lain perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Karena penurunan ini merupakan akibat dari adanya perusahaan tidak mampu berspekulasi yang membuat harga tanah menjadi semakin tinggi, sehingga menyebabkan tingginya harga rumah dan bangunan lain juga. Mengakibatkan tingkat penjualan akhirnya tidak mampu mencapai target atau bahkan dibawah target yang telah ditentukan.

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah ini adalah : (1) apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*?; (2) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*?; (3) apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*?

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap *debt to equity ratio*; (2) untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *debt to equity ratio*; (3) untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap *debt to equity ratio*.

TINJAUAN TEORITIS

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory adalah suatu pemilihan penetapan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan ekuitas sebagai pilihan terakhirnya. Menurut Myers (1984) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan yang diambil manajer pertama kali pada suatu perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. *Pecking Order Theory* ini mendasarkan pada adanya informasi asimetrik, yaitu situasi dimana pihak internal (manajemen) mempunyai informasi yang lebih detail tentang perusahaan dibandingkan pihak eksternal (pemegang saham). Informasi ini akan mempengaruhi perusahaan dalam memutuskan pendanaannya antara memilih menggunakan sumber dana internal atau sumber dana eksternal dan antara pilihan menambahkan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru.

Perusahaan pada umumnya lebih menyukai sumber pendanaan dari dalam perusahaan dibandingkan dengan menggunakan pendanaan dari luar perusahaan. Hal ini dikarenakan dana internal perusahaan yang masih mencukupi untuk kegiatan operasionalnya dan tidak mengambil banyak risiko dengan menambahkan dana eksternal. Penambahan dana eksternal atau hutang dilakukan apabila dana internal dirasa masih kurang mencukupi untuk operasional dan investasi perusahaan, dan apabila hutang masih belum mencukupi pendanaan perusahaan maka pilihan terakhir yaitu penerbitan saham ekuitas. Penerbitan saham ekuitas mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan dalam pasar saham dan menurunnya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Debt To Equity Ratio

Debt to equity ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Rasio ini menentukan dimana suatu perusahaan akan menggunakan dana internal (laba ditahan) untuk melunasi hutangnya, yang artinya perusahaan harus menahan sebagian besar dari keuntungannya (profit) untuk pelunasan hutang tersebut, sedangkan hanya sebagian kecil saja dari keuntungannya (profit) yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Debt to equity ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki tingkat *debt to equity ratio* lebih tinggi daripada arus kas yang kurang stabil (Kasmir, 2008:158).

Apabila pada suatu perusahaan mempunyai *debt to equity* dengan nilai yang besar, mencerminkan besarnya pula tingkat ketergantungan perusahaan dengan pihak eksternal sehingga tingkat risiko yang ditanggung perusahaan semakin besar. Semakin besarnya rasio ini akan mengakibatkan pada penurunan profit yang didapatkan oleh perusahaan, karena digunakan untuk membayar sebagian bunga setiap periodenya sehingga memaksakan manajer untuk mengambil keputusan menggunakan dana internal yang ada. Kemudian besarnya rasio ini akan berdampak pada besar kecilnya laba bersih perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham begitu juga dengan dividen yang akan diterima. Karena semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka dividen yang dibagikan akan semakin rendah.

Free Cash Flow

Menurut Ross *et al.* (2015:38), arus kas dari aset terkadang memiliki nama yang berbeda yaitu, arus kas bebas (*free cash flow*). Arus kas bebas (*free cash flow*) mengacu kepada uang tunai yang bebas didistribusikan oleh perusahaan ke kreditur dan pemegang saham karena uang tunai tersebut tidak diperlukan untuk kegiatan investasi dalam modal kerja dan aset tetap. Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai *free cash flow* rendah, dikarenakan perusahaan mempunyai dana berlebih untuk pertumbuhan perusahaan, pembayaran hutang, dan pembagian dividen. *Free cash flow* sering menjadi penyebab adanya (konflik keagenan) perbedaan pendapat antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham ingin membagikan *free cash flow* dalam bentuk dividen untuk pemenuhan kesejahteraannya, sedangkan manajer ingin *free cash flow* digunakan untuk pertumbuhan perusahaan dan kegiatan investasi di masa yang akan datang. Adanya *free cash flow* yang berlebih pada suatu perusahaan dapat sedikit mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham tersebut.

Berikut ini beberapa manfaat yang diperoleh dari adanya *free cash flow* : (1) semakin tinggi *free cash flow* menggambarkan perusahaan semakin sehat, karena memiliki kas berlebih yang tersedia untuk pertumbuhan atau investasi, pembayaran hutang, dan pembagian dividen; (2) perusahaan memiliki kesempatan yang luas untuk menangkap peluang investasi dan dapat semakin dipercaya oleh investor; (3) adanya *free cash flow* akan menandakan kepada pasar saham bahwa perusahaan mempunyai kemampuan di masa depan dan menaikkan nilai jual saham perusahaan (Putra, 2017).

Profitabilitas

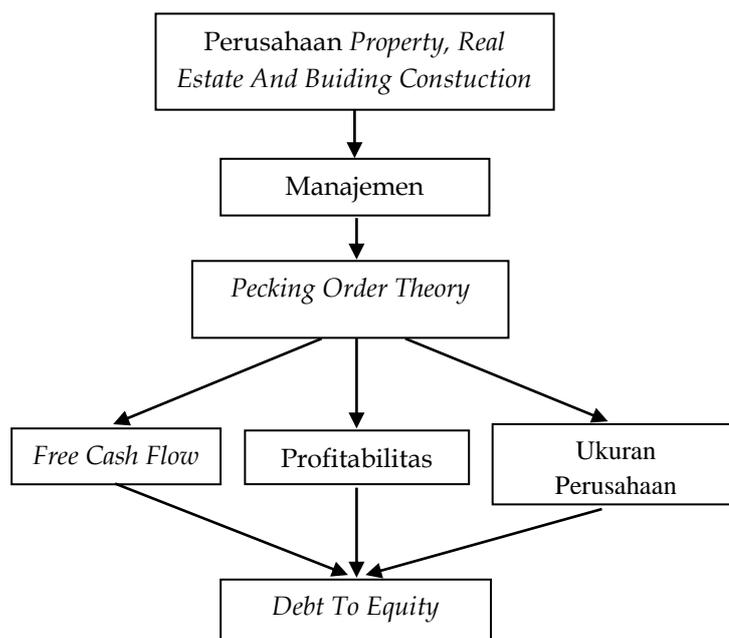
Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dalam kegiatan operasionalnya seperti hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Hal ini dapat dijadikan sebagai alat untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan dalam hubungannya dengan besar kecilnya penjualan, total aset yang dimiliki, dan investasi yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan. Profitabilitas adalah keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, dan dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar (profit), akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

Menurut Hanafi (2004) sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan urutan keputusan pendanaan suatu perusahaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan (dana internal), hutang (dana eksternal) dan penerbitan saham ekuitas sebagai pilihan terakhirnya. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan tingkat profitabilitasnya untuk menjamin keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang.

Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (1995) ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva pada laporan posisi keuangan akhir tahun pada suatu perusahaan. Dapat diartikan juga ukuran perusahaan merupakan kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan dari aktivitas operasionalnya baik itu dari aktiva lancar maupun aktiva tetap. Ukuran perusahaan dapat diukur dari berbagai segi, dapat didasarkan dari total aktiva, total penjualan bersih, atau modal dari perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan adalah total aktiva.

Total aktiva yang besar menunjukkan perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan dan dapat dikatakan sehat. Dalam tahap ini arus kas sudah berlebih dan dianggap mempunyai prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama karena dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan dana internal perusahaan itu sendiri dan lebih dipercaya oleh para investor untuk menanamkan sahamnya. Selain itu juga total aktiva yang besar dapat mencerminkan keuangan pada perusahaan yang lebih terkendali dan mampu menghasilkan keuntungan (profit) untuk mempengaruhi pembagian nilai dividen yang diterima oleh investor lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan total aktiva yang kecil. Semakin besar total aktiva atau total penjualan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Besarnya total aktiva mencerminkan semakin besar juga modal yang ditanamkan. Sedangkan besarnya total penjualan mencerminkan banyaknya pertukaran uang dalam perusahaan.



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Debt To Equity Ratio*

Free cash flow yaitu arus kas yang mengacu pada uang tunai yang dihasilkan setelah melakukan seluruh kegiatan operasional dan bebas didistribusikan oleh perusahaan ke kreditur dan pemegang saham karena uang tunai tersebut tidak diperlukan untuk investasi dalam modal kerja, melunasi hutang, membeli saham baru, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan dalam suatu periode tertentu. *Free cash flow* juga dapat mencerminkan tingkat keuntungan atau pengembalian yang dibagikan dalam bentuk dividen untuk para

pemegang saham, termasuk hutang atau ekuitas. Dengan adanya hutang dapat dijadikan sebagai pengendali penggunaan *free cash flow* yang berlebih untuk kegiatan investasi yang dilakukan oleh manajer.

Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) semakin tinggi *free cash flow* semakin sehat perusahaan tersebut karena perusahaan dapat membagikan *free cash flow* kepada investor dalam bentuk dividen, dan menggunakan hutang untuk memenuhi kegiatan operasional dan kegiatan investasinya. Hal ini dilakukan agar dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Jadi dapat disimpulkan *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Debt To Equity Ratio

Apabila tingkat keuntungan dari suatu perusahaan tinggi, maka pendanaan dari internal akan mencukupi untuk kegiatan operasional dan investasi perusahaan tersebut. Profit yang diperoleh dapat dijadikan sebagai dana untuk pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang ataupun akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi, berdasarkan pendekatan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah menggunakan laba ditahan kemudian menggunakan utang dan penerbitan saham ekuitas sebagai pilihan terakhir. Semakin tinggi profit perusahaan semakin rendah tingkat penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan karena dana internal perusahaan masih berlebih. Apabila pendanaan yang dihasilkan oleh perusahaan (dana internal) belum mencukupi baru perusahaan akan menggunakan hutang untuk kegiatan operasionalnya dengan menanggung risiko yang besar pula. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Debt To Equity Ratio

Menurut Gitman dan Zutter (2012) ukuran perusahaan adalah besarnya aset perusahaan yang dapat meningkatkan tingkat hutang perusahaan besar lebih tinggi dari perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan kecil akan cenderung memiliki hutang yang relatif lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan besar karena perusahaan kecil lebih menyukai menggunakan hutang jangka pendeknya dari pada hutang jangka panjangnya karena biayanya yang lebih rendah dan tingkat risiko yang diambil lebih kecil. Sedangkan perusahaan besar akan cenderung membutuhkan sumber pendanaan yang lebih besar sehingga lebih memilih untuk menggunakan hutang jangka panjangnya. Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula dana eksternal yang dibutuhkan. Hal ini dikarenakan perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk memenuhi kegiatan operasional dan investasinya, salah satunya dengan menggunakan hutang apabila dana internal perusahaan masih belum mencukupi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian Dan Gambaran Dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan menggunakan prosedur statistik. Populasi penelitian merupakan sekelompok orang atau segala sesuatu yang mempunyai suatu karakteristik. Populasi dari penelitian ini adalah terdiri atas perusahaan

manufaktur di sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2016; (2) Perusahaan *property, real estate and building construction* yang tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan selama periode tahun 2012-2016; (3) Perusahaan *property, real estate and building construction* yang mempunyai arus kas operasi positif dalam periode tahun 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapatkan secara tidak langsung dari obyek penelitian tetapi diperoleh dari data laporan atau arsip yang dimiliki oleh perusahaan, studi kepustakaan, literatur, jurnal penelitian terdahulu dan majalah-majalah yang berhubungan dengan permasalahan yang sedang diteliti (Sugiyono, 2007). Tersedianya data sekunder akan lebih mempermudah dan mempercepat proses penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan (laporan laba rugi, posisi keuangan dan arus kas) perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel Dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah *Debt To Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus yang dikemukakan Ross *et al.* (2015:67) sebagai berikut :

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

Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel independen yaitu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau pemicu timbulnya variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen adalah sebagai berikut :

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistributorkan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* dihitung dengan rumus yang dikemukakan Putra (2017) sebagai berikut :

$$FCF = CFO - CFI$$

Keterangan :

CFO : *cash flow from operations*/ arus kas dari aktivitas operasi

CFI : *cash flow from investasions*/ arus kas dari aktivitas investasi

Profitabilitas

Profitabilitas mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dan

menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *return on asset* (ROA) dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan kekayaan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari nilai total asetnya. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung menggunakan rumus yang dikemukakan Soesetio (2008) yaitu :

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aktiva})$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengolah, menyajikan dan menganalisis data kuantitatif, sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih teratur mengenai suatu fenomena yang diteliti. Ukuran yang digunakan dalam deskriptif antara lain : distribusi frekuensi, tendensi sentral (*mean, median, modus*), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antar variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif tergantung pada tipe skala pengukuran *construct* yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2007).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendeteksi normal (Ghozali, 2005:110). Uji normalitas dapat dilihat melalui analisis grafik atau dengan melihat *normal probability plot* jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain menggunakan *normal probability plot* uji normalitas juga dapat dilihat menggunakan uji *kolmogorov smirnov* dengan kriteria bila nilai signifikansi > 0,05 maka berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Ghozali, 2007:91). Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independen. Jika terjadi, maka terdapat masalah yang dinamakan multikolinearitas (multikol). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari besarnya nilai VIF (*Varians Inflation Faktor*) < 10 dan nilai TOL (*Tolereance*) > 10%

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat *Durbin Watson*, dengan ketentuan sebagai berikut : (1) Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW dibawah -2 (DW < -2); (2) Tidak terjadi autokorelasi jika DW berada antara -2 sampai +2 tidak ada autokorelasi; (3) Terjadi autokorelasi negative jika DW berada diatas +2 (DW > +2).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali,

2007:69). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas, jika varian dari residual antar pengamatan bersifat tetap, kesimpulannya terjadi homoskedastisitas sehingga model regresi dapat dikatakan baik. Menurut Ghozali (2007:69) mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplots* antara *SRESID* dan *ZPRED* dimana sumbu Y adalah sumbu yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*. Dengan dasar analisis: (1) Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi Heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah metode dalam statistika yang menjelaskan pola hubungan antara dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Tujuan permodelan regresi adalah untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel serta untuk memprediksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang. Model regresi terdiri atas dua macam yaitu regresi linier sederhana dan regresi berganda. Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat (*dependent variabel*) terhadap beberapa variabel bebas (*independent variabel*) apakah terjadi signifikansi. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *debt to equity ratio*. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan :

$$DER = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan :

DER	: Debt to Equity
α	: Konstanta
$\beta_{1,2,3}$: Koefisien
FCF	: Free Cash Flow
ROA	: Profitabilitas
SIZE	: Ukuran Perusahaan
ε	: Standar Error

Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara berikut :

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007). Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen dalam menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. Dalam output/hasil SPSS, koefisien determinasi terletak pada tabel model *summary* yaitu bagian *R square*. Koefisien determinasi (R^2) dapat dianalisis dengan cara sebagai berikut : (1) Jika nilai (R^2) mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat; (2) Jika nilai (R^2) mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah.

Uji Goodness of Fit/Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau variabel terikat (Ghozali, 2007). Uji koefisien regresi kelayakan model digunakan untuk menguji

apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian sudah *fit* dengan menggunakan Uji F. Uji F dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti model regresi dapat dikatakan *fit*.

Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen atau variabel bebas secara individu terhadap variabel dependen atau variabel terikat (Ghozali, 2007:128). Dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut : (1) Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara suatu variabel independen terhadap variabel dependen; (2) Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif dengan menggunakan program SPSS 23 dari variabel penelitian yaitu *free cash flow* (FCF), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel independen, dan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Analisis deskriptif variabel disajikan dalam tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	40	26.01	29.47	27.7700	.99689
ROA	40	1.24	15.58	8.4905	3.93133
SIZE	40	28.07	31.07	29.6832	.87806
DER	40	14.95	273.68	100.4063	53.61544
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan data dari tabel 3 di atas variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai *minimum* 26,01 dimiliki oleh perusahaan Metropolitan Land pada tahun 2012 dan nilai *maximum* 29,47 dimiliki oleh perusahaan Alam Sutera Realty tahun 2013. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 27,7700 dan standar deviasinya sebesar 0,99689. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai *minimum* 1,24 dimiliki oleh perusahaan Ciputra Development pada tahun 2016 dan nilai *maximum* 15,58 dimiliki oleh perusahaan Metropolitan Kentjana pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 8,4950 dan standar deviasinya sebesar 3,93133. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai *minimum* 28,07 dimiliki oleh perusahaan Roda Vivatex pada tahun 2013 dan memiliki nilai *maximum* 31,07 dimiliki oleh perusahaan PP (Persero) pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,6832 dan standar deviasinya sebesar 0,87806. Variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai *minimum* 14,95 dimiliki oleh perusahaan Roda Vivatex pada tahun 2016 dan memiliki nilai *maximum* 273,68 dimiliki oleh perusahaan PP (Persero) tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 100,4063 dan standar deviasinya sebesar 53,61544.

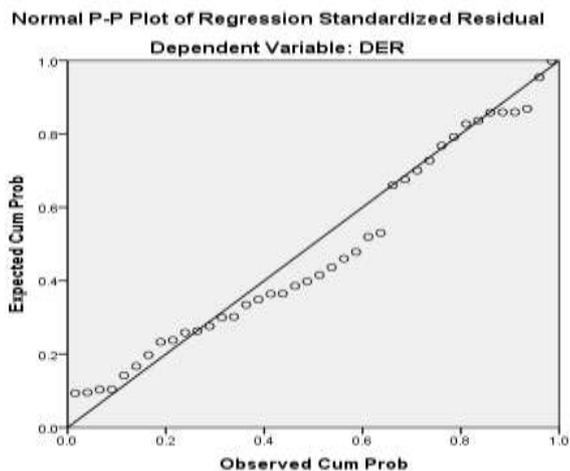
Uji Asumsi Klasik

Penggunaan asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pada model regresi linier berganda

terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi oleh karena itu perlu dilakukan pengujian terhadap penyimpangan asumsi model klasik, yaitu:

Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilihat melalui analisis grafik atau dengan melihat *normal probability plot*.



Sumber: Data Sekunder diolah 2018
 Gambar 2
 Grafik Normal P-P Plot

Berdasarkan analisis menggunakan grafik normal p-plot gambar 2 dapat disimpulkan bahwa grafik normal p-plot terlihat titik-titik menyebar pada sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis tersebut. Dari gambar tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan grafik *normal probability* uji normalitas juga dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-smirnov* (K-S) pada nilai residual hasil regresi dikatakan signifikan apabila >0.05 maka data tersebut terdistribusi secara normal, apabila sebaliknya <0.05 maka data tidak terdistribusi secara normal dan hasil data tersebut harus dilakukan outlier. *Outlier* adalah data yang memiliki karakteristik nilai yang unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi data lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik dari variabel tunggal maupun kombinasi. Dalam penelitian ini *outlier* dilakukan dengan mengeluarkan dan menghapus data yang memiliki nilai residual yang melebihi -1.96 dan 1.96.

Tabel 2
 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	38.35179769
Most Extreme Differences	Absolute	.123
	Positive	.123
	Negative	-.085
Test Statistic		.123
Asymp. Sig. (2-tailed)		.133 ^c

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan hasil *Kolmogorov-smirnov* dalam tabel 2 dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.133 yang berarti bahwa tabel penelitian sudah

terdistribusi secara normal karena tingkat signifikansinya <0.05 dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Hasil perhitungan uji multikolinearitas ditunjukkan dalam tabel dibawah

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized		Standardized	Collinearity Statistics	
		Coefficients	Std. Error	Coefficients	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1111.034	281.023			
	FCF	.509	10.017	.009	.410	2.440
	ROA	-.636	2.195	-.047	.548	1.823
	SIZE	40.518	13.807	.664	.278	3.597

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan hasil tabel 3 dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* $>10\%$. Hasil perhitungan nilai VIF dapat disimpulkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF <10 . Jadi dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat *Durbin Watson*.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.699 ^a	.488	.446	39.91782	1.239

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, FCF

b. Dependent Variable: DER

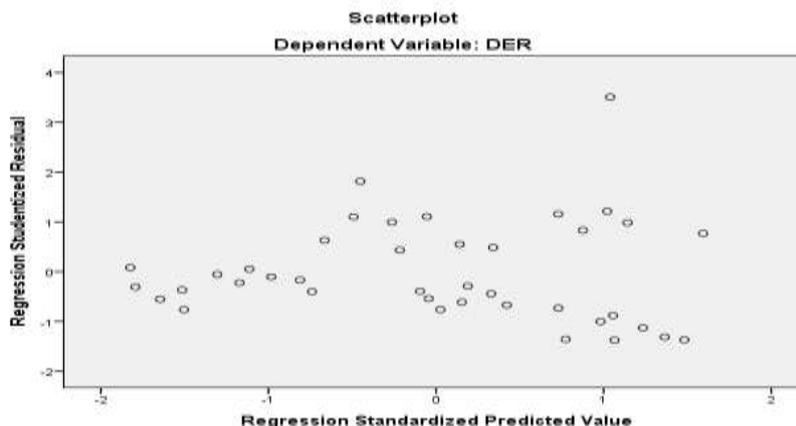
Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan tabel 4 untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan angka *Durbin Watson*. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa angka *Durbin Watson* sebesar 1,239. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Grafik *scatterplot* untuk pengujian heteroskedastisitas regresi linear berganda antara *free cash flow*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *debt to equity ratio* dapat dilihat hasilnya pada gambar 3.

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi pada penelitian ini, sehingga model regresi layak digunakan.



Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Gambar 3 Uji Heteroskedastisitas

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda yang nampak tabel 5.

Tabel 5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1111.034	281.023		-3.954	.000
	FCF	.509	10.017	.009	.051	.960
	ROA	-.636	2.195	-.047	-.290	.774
	SIZE	40.518	13.807	.664	2.935	.006

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan hasil analisis persamaan regresi berganda pada tabel 5 maka dapat diketahui persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$DER = -1111,034 + 0,509FCF - 0,636ROA + 40,518SIZE + \epsilon$$

Uji Hipotesis

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R²)

Dalam output/hasil SPSS, koefisien determinasi terletak pada tabel model *summary* yaitu bagian *R square*.

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.699 ^a	.488	.446	39.91782

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, FCF

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel 6 nilai *R Square* dapat diartikan pula *free cash flow*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mampu mempengaruhi *debt to equity ratio* sebesar 0,446 atau 44,6%.

Uji Goodness of Fit/Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Tabel 7
Hasil Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54746.457	3	18248.819	11.453	.000 ^b
	Residual	57363.555	36	1593.432		
	Total	112110.012	39			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, FCF

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan tabel 7 didapatkan F_{hitung} sebesar 11,453 dan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, dengan demikian model regresi antara *free cash flow*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *debt to equity ratio* dinyatakan fit atau baik dan layak untuk digunakan sebagai model regresi.

Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1111.034	281.023		-3.954	.000
	FCF	.509	10.017	.009	.051	.960
	ROA	-.636	2.195	-.047	-.290	.774
	SIZE	40.518	13.807	.664	2.935	.006

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan tabel 8 diatas dapat disimpulkan hasilnya bahwa hanya variabel SIZE yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*, terbukti dengan nilai signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$. H_0 ditolak dan H_3 diterima.

Sedangkan variabel FCF dan ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio*, terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,960 dan 0,774 $> 0,05$. H_0 diterima dan H_1 dan H_2 ditolak.

Pembahasan

Dari hasil uji signifikansi secara parsial (uji t) dapat diketahui bahwa masing-masing variabel mempunyai pengaruh sebagai berikut:

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Debt To Equity Ratio

Variabel *free cash flow* memiliki nilai t hitung sebesar 0,051 dan nilai signifikan sebesar 0,960 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_1 yaitu *free cash flow* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

Sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internal perusahaan sebelum menggunakan dana eksternal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan merasa dana internalnya masih mencukupi atau berlebih sehingga tidak memerlukan dana

eksternal lagi untuk mencukupi kegiatan pendanaannya. *Free cash flow* mencerminkan keuntungan atau pengembalian bagi para pemegang saham, termasuk hutang atau *equity*. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dipastikan semakin sehat juga perusahaan tersebut karena memiliki kas berlebih yang tersedia sehingga akan mempengaruhi bagi perusahaan dalam memanfaatkan tingkat hutangnya (Rahmawati, 2012). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wirjono (2009), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), dan Suryani (2015) bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Hal ini juga dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mendistribusikan *free cash flow* secara maksimal untuk dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memperluas kegiatan investasinya karena masih berlebihnya kas yang ada dan hanya memanfaatkan sedikit hutang saja.

Namun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2017), Indraswary (2016), dan Hasan (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio* karena semakin tinggi nilai *free cash flow* semakin tinggi pula aktivitas yang akan menaikkan nilai perusahaan yang berkaitan dengan penggunaan *debt to equity ratio*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Debt To Equity Ratio

Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar -0,290 dan nilai signifikan sebesar 0,774 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H₂ yaitu profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

Pada umumnya perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi akan cenderung menggunakan dana internal (laba ditahan) terlebih dahulu dalam kegiatan operasional dan investasinya sehingga tingkat hutang menjadi rendah, sesuai dengan urutan pendanaan dalam *pecking order theory* yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, diikuti dengan pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan penerbitan ekuitas (Myers, 1984). Semakin tinggi tingkat profit suatu perusahaan akan semakin banyak kreditur yang tertarik untuk menawarkan memberikan pinjaman dan dapat meningkatkan kepercayaan diri perusahaan tersebut untuk melunasi hutang-hutangnya. Hal ini juga didukung oleh penelitian Pradhana *et al.* (2014), Indraswary (2016), dan Putra (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Namun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wati (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio* karena perusahaan dengan tingkat keuntungan (profit) yang tinggi berarti mampu mengelola aset dengan baik sehingga akan lebih mudah melakukan pembayar hutang apabila perusahaan tersebut melakukan pinjaman dengan jumlah yang besar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Debt To Equity Ratio

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 2,935 dan nilai signifikan sebesar 0,006 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H₃ yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

Rata-rata perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar lebih tinggi tingkat hutangnya dibandingkan perusahaan dengan ukuran perusahaan yang kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar mencerminkan banyaknya kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan tersebut sehingga membutuhkan banyak juga pendanaan yang akan dikeluarkannya. Hutang dapat menjadi salah satu alternatif yang digunakan apabila dana internal masih dirasa belum mencukupi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan akan semakin transparan atau lebih terbuka dalam mengungkap kinerja perusahaan kepada pihak luar atau investor, dengan demikian

perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur (Putra, 2017). Berdasarkan dari hal tersebut dapat dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Hasan (2014), Indraswary (2016), dan Putra (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio* juga.

Namun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradhana *et al.* (2014) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* karena perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan dari dalam perusahaan (laba ditahan) terlebih dahulu, dan apabila dana tersebut belum mencukupi perusahaan akan menggunakan sumber dana lainnya yaitu hutang. Ukuran perusahaan menjadi faktor penentu dalam menentukan tingkat hutang. perusahaan besar cenderung lebih mudah mendapatkan hutang karena jaminan total aktiva yang dimiliki bernilai besar dan menanggung risiko yang besar juga bila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan yaitu sebagai berikut : (1) *Free cash flow* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa kenaikan dari *free cash flow* tidak akan mempengaruhi kenaikan hutang. Semakin besar *free cash flow* semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas berlebih yang tersedia untuk kegiatan operasional dan investasinya sehingga tidak perlu menggunakan hutang; (2) Profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa kenaikan profitabilitas tidak akan mempengaruhi kenaikan hutang. Perusahaan dengan tingkat profit tinggi akan menggunakan dana internal (laba ditahan) terlebih dahulu sebelum menggunakan hutangnya untuk kegiatan operasional dan investasinya, sesuai dengan urutan pendanaan dalam *pecking order theory* yaitu laba ditahan, hutang, dan ekuitas sebagai pilihan terakhir; (3) Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa kenaikan ukuran perusahaan akan mempengaruhi kenaikan hutang. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan banyaknya kegiatan operasional yang dilakukan sehingga memerlukan hutang sebagai dana tambahan. Semakin besar ukuran perusahaan semakin transparan kinerjanya sehingga dapat dipercaya oleh pihak kreditur untuk mendapatkan hutang.

Saran

Dari keterbatasan yang dijelaskan diatas, maka saran yang dapat dianjurkan untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut : (1) Pemilihan sampel perusahaan manufaktur disektor lain dalam melakukan penelitian *free cash flow*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *debt to equity ratio*. Misalnya perusahaan manufaktur dalam sektor *food and beverage*, sektor otomotif, sektor perbankan, dan masih banyak lagi agar penelitian dapat menjadi lebih relevan; (2) Penambahan variabel lain yang mempengaruhi *debt to equity ratio* yang tidak terbatas hanya pada penelitian ini saja. Seperti pertumbuhan aset, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan masih banyak lagi. Melihat tingginya pengaruh yang dihasilkan dari variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, agar dapat lebih menjelaskan secara detail sehingga hasil penelitian selanjutnya diharapkan menjadi semakin lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Ghozali, I. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Ketiga. Universitas Diponegoro. Semarang.

- _____. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, L. J. dan C. J. Zutter. 2012. *Principle Of Management Finance*. 13th Edition. The Addison Wesley.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hardiningsing dan Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan* 1(1): 11-24.
- Hasan, M. A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Riau.
- Indahningrum dan Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11(3): 189-207.
- Indraswary, H. U. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Jurnal Of Accounting*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pandanaran. Semarang.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Rajawali Pers. Jakarta.
- Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal Of Finance* 39: 575-592
- Pradhana, A., T. Taufik, dan L. Anggaini. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jom Fekon* 1(2).
- Putra, Z. Y. 2017. Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Rahmawati, A. N. 2012. Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2006-2010. *Skripsi*. Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, B. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, B. D. Jordan, J. Lim, dan R. Tan. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi Global Asia. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Soesetio. 2008. Ukuran Perusahaan Dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 12(3): 384-398.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kesepuluh. Alfabeta. Bandung.
- Suryani, A. D. 2015. Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Tarjo dan Jogiyanto. 2003. Analisa Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Simposium nasional akuntansi VI Surabaya*. 16-17 Oktober: 278-293.
- Wati, A. A. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. Universitas Komputer Indonesia. Bandung.
- Wirjono, E. R. 2009. Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas Dengan Tingkat Leverage Perusahaan. *Jurnal Kinerja* 13(1): 122-134.

Yeniatie dan N. Destriana. 2010. Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1): 1-16.