

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2009-2011

Affectings Factors On Debt Policy In Manufacturing Company In The Period 2009-2011

Feliks Leonard, Nurhayati, Lilik Farida
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
e-mail: Republik_Bayam@yahoo.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 29 perusahaan berupa laporan data keuangan perusahaan selama tahun 2009-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, artinya kepemilikan institusional tidak mampu mengurangi konflik keagenan utang dengan konflik keagenan ekuitas. Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang artinya perusahaan dengan struktur aset yang besar akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar karena aset tersebut digunakan sebagai jaminan pinjaman. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang artinya perusahaan memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi sehingga tidak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang artinya semakin tumbuh perusahaan, maka perusahaan membutuhkan utang sebagai sumber dana untuk membiayai kegiatan perusahaan. *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang artinya perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar, akan meminimalisir penggunaan utang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang artinya semakin besar perusahaan, maka semakin banyak aset yang dimiliki serta semakin banyak kegiatannya sehingga dibutuhkan adanya dana eksternal yaitu utang untuk mendanai kegiatan perusahaan.

Kata Kunci : *Kebijakan Utang, Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan.*

Abstract

The purpose of this study was to determine the factors that influence debt policy in manufacturing firms in the period 2009-2011. Population on this study are all companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2009-2011. The sample in this study amounted to 29 companies in the form of reporting corporate financial data for 2009-2011. From the results showed that the Institutional Ownership does not affect debt policy, which means that institutional ownership is not able to reduce the agency conflicts of debt with equity agency conflict. Asset structure does significant effect of debt policy which means that companies with large asset structure will use large amounts of debt because the assets are used as collateral for loans. Profitability does significant effect of debt policy, which means the company has a high rate of return on investment that does not use debt as a source of corporate funding. The growth of corporate does significant effect of debt policy which means that the rapid growth of the company, then the company needs debt as a source of funds to finance the activities of the company. Free cash flow significantly influence debt policy, which means that the company has a large free cash flow, will minimize the use of debt as financing activities of the company. The size of the company's does significant effect of debt policy which means that the larger the company, the more assets as well as the many activities that required the presence of external funds to finance the activities of the company's debt.

Keywords : *Debt, Institutional Ownership, Asset Structure, Growth Company, Free Cash Flow, and Firm Size.*

Pendahuluan

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan terutama dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Keputusan pendanaan akan berkaitan dengan sumber dana dan penggunaan dana yang telah diperoleh. Sumber dana dapat diperoleh dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal), kedua sumber pendapatan ini akan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan yang menjadi modal pemilik atau disebut modal sendiri, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditur atau pun lembaga - lembaga keuangan, yang disebut utang.

Sumber dana internal menjadi sumber yang penting dalam memenuhi kebutuhan keuangan suatu perusahaan, akan tetapi jika bersumber pada faktor internal saja maka potensi perusahaan tersebut untuk bertumbuh akan berkurang. Setiap perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang kuat, sehingga harus memikirkan kebijakan jangka panjang dengan cara meningkatkan pendanaan dengan utang.

Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Menurut teori Modigliani & Miller dalam Brigham (1996:87) bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi penggunaan utang maka semakin tinggi harga saham perusahaan, namun pada suatu kondisi tertentu peningkatan utang juga akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Penggunaan utang dapat meningkatkan *risk* maupun *return*. Risiko-risiko dapat terjadi jika manajer tidak mampu untuk mengelola keseimbangan antara *risk* dan *return* maka perusahaan tidak akan mampu untuk melunasi kembali utang tersebut sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dan akan terancam likuiditasnya sehingga dapat mengakibatkan kebangkrutan (Brigham & Houston, 2006). Apabila manajer mampu mengelola keseimbangan antara *risk* dan *return* maka kebijakan utang dapat menjadi faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya utang lebih kecil daripada dana ekuitas. Kebijakan utang dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut kepemilikan institusional,

struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan.

Kepemilikan institusional akan mempengaruhi kebijakan utang karena menyebabkan perusahaan dimonitor oleh pihak *debtholder* secara ketat. Proses monitoring ini menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan *debtholder* maupun *shareholder*. Hal ini menunjukkan kepemilikan institusional ini lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan yang disebabkan karena berkurangnya konflik keagenan dalam perusahaan (Crutchley, Jensen, Jahera, dan Raymond, 1999).

Kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajer. Pemegang saham tidak dapat mengatasi semua keputusan dan aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Suatu ancaman bagi pemegang saham apabila manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan para pemegang saham, sehingga akan menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut konflik keagenan (*agency conflict*) selain itu juga dapat terjadi konflik karena perbedaan informasi yang disebut sebagai *asymmetric information*.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976 dalam Wahidahwati, 2002) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan rentan terhadap konflik keagenan. Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan suatu sistem mekanisme pengawasan. Mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya *agency cost*. Menurut Brigham *et al.* (1996) dalam Murni dan Andriana (2007) *agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk *monitoring* tindakan manajer dan *opportunitiy cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer. *Agency cost* dapat dikurangi dengan cara meningkatkan penggunaan utang sehingga menurunkan konflik keagenan dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajer (Wahidahwati, 2002).

Struktur aset dapat menentukan keputusan dalam mengambil kebijakan utang karena struktur aset perusahaan memegang peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang tinggi. Permintaan produk yang tinggi akan banyak menggunakan utang jangka panjang sehingga investor selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham & Houston, 2001:39-41). Perusahaan yang sebagian aktivasnya berupa piutang dan persediaan barangnya yang nilainya sangat tergantung pada tingkat profitabilitas, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Profitabilitas dapat menentukan keputusan tentang kebijakan utang yang akan diambil oleh perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi, perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Pertumbuhan perusahaan merupakan tolak ukur dalam menilai perkembangan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari penjualan dan aktiva perusahaan, jika tingkat penjualan dan aktiva perusahaan meningkat maka pertumbuhan perusahaan tersebut juga akan meningkat. Jika pertumbuhan perusahaan tersebut mengalami penurunan maka penggunaan utang akan relatif lebih sedikit. Brigham dan Gapensky (1996:421) menyatakan bahwa jika pertumbuhan suatu perusahaan mengalami kemunduran maka penggunaan utang akan relatif lebih sedikit dan sebaliknya, jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka keputusan menggunakan utang akan semakin besar.

Free cash flow merupakan salah satu obyek yang memungkinkan terjadinya perbedaan kepentingan. Menurut Brigham & Houston (2006:65), *free cash flow* adalah kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan lagi untuk aktivitas operasi perusahaan. Pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sedangkan manajer berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi pada proyek-proyek yang bersifat menguntungkan karena pada masa mendatang dapat menambah insentif bagi manajer.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan utangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan yaitu lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Namun untuk penggunaan utang lebih banyak digunakan oleh perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Menurut Agus Sartono (2010:249) perusahaan besar dapat mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kekuatan (*strength*) untuk mendapatkan dana.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini yaitu apakah kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan secara parsial mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Tujuan penelitian ini adalah

1. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011

2. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011
3. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011
4. Untuk menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011
5. Untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011
6. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *Explanatory research* yang berbasis kuantitatif.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data-data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2009 sampai tahun 2011 di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Penelitian ini menggunakan data *time series* yang berupa pengamatan selama tiga tahun periode penelitian yaitu tahun 2009 - 2011. Penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, maka sampel terkumpul menjadi 29 sampel perusahaan.

Metode Analisis Data

Metode analisis untuk menganalisis mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan utang:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Dimana :

- Y : Kebijakan utang
 a : konstanta
 b_1, b_2, b_3, b_4 : koefisien regresi
 X_1 : Kepemilikan Institusional
 X_2 : Struktur aset
 X_3 : Profitabilitas
 X_4 : Pertumbuhan perusahaan
 X_5 : *Free Cash Flow*
 X_6 : Ukuran perusahaan
 e : kesalahan (error)

Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan alat analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur pada tahun 2009-2011.

Tabel 1. Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.
Constant	-2,386			
Kepemilikan institusional	0,098	0,129	0,765	0,447
Struktur aset	0,757	0,101	7,472	0,009
Profitabilitas	-0,755	0,193	-3,907	0,002
Pertumbuhan perusahaan	0,106	0,029	3,657	0,005
Free cash flow	-0,023	0,004	-6,246	0,000
Ukuran perusahaan	0,193	0,020	9,769	0,003

Pembahasan

Setelah dilakukan analisis regresi linear berganda maka dapat diketahui bahwa struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan ukuran

perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur pada tahun 2009-2011, sedangkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil analisis regresi linear berganda dijelaskan secara detail pada uraian berikut ini.

1. Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur, sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang, ditolak. Meningkatnya kepemilikan saham oleh kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan utang. Ini berarti kepemilikan institusional tidak dapat menggantikan peran dalam memonitor manajer dalam perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur mengindikasikan bahwa perusahaan dalam memonitoring utang perusahaannya bukan melalui kepemilikan institusional.

Menurut Pozen (1994 dalam Aprilliana, 2010: 19), investor kepemilikan institusional dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dengan keputusan manajemen sebaliknya dengan investor aktif mereka aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan. Keberadaan investor kepemilikan institusional ini dipandang mampu menjadi alat monitoring yang efektif bagi perusahaan, tak jarang kegiatan investor ini mampu meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur

kedua (H_2) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan, diterima. Semakin besar struktur aset perusahaan maka kebijakan utang akan meningkat.

Menurut Weston dan Brigham (2005:175), struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Total aktiva merupakan jumlah dari keseluruhan kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar, dan aktiva lain-lain yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas, sedangkan aktiva tetap merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (konkret) dan juga digunakan dalam

operasional perusahaan yang bersifat *permanent* (aktiva tersebut mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis digunakan dalam satu periode kegiatan perusahaan).

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian menggunakan struktur aset yang berhubungan dengan aktiva tetap yang dimiliki sebagai jaminan pinjaman. Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Selain itu berpengaruhnya struktur aset terhadap kebijakan utang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur aset yang lebih fleksibel yaitu dalam menggunakan aktiva lancar atau aktiva tetap sehingga menggunakan utang lebih besar.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur. Sehingga hipotesis ke tiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan, diterima. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, maka kebijakan utang akan turun.

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur memiliki tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi yang dilakukan sehingga menggunakan utang yang relatif kecil, sehingga perusahaan manufaktur dapat menggunakan tingkat pengembalian yang diperoleh sebagai sumber pendanaan internal. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa hipotesis ke empat yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang, diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan manufaktur, maka kebijakan utang juga akan semakin tinggi. Perusahaan manufaktur menggunakan utang untuk membiayai kebutuhan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar, karena cenderung akan

menggunakan modal dalam jumlah besar untuk menunjang operasionalnya salah satunya dengan utang.

Pertumbuhan perusahaan yang besar mempunyai pengaruh yang positif terhadap utang perusahaan, karena suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi. Kebutuhan dana tersebut akan diperoleh dengan utang.

5. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur. Sehingga hipotesis ke lima yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang, diterima. Semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka kebijakan utang akan turun. Berpengaruhnya *free cash flow* terhadap kebijakan utang mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur memiliki sumber dana internal yang cukup untuk mendanai investasinya sehingga dapat menurunkan tingkat utang perusahaan.

Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk, sehingga kebijakan perusahaan untuk utang juga menurun. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Menurut Jensen (1986) bahwa perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur. Sehingga hipotesis ke enam yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang, diterima. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kebijakan utang akan meningkat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan kebijakan utang untuk mendanai investasinya ketika keadaan perusahaan semakin besar.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva, jika semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang dibutuhkan, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin banyak aset yang dimiliki serta semakin banyak kegiatannya sehingga dibutuhkan

adanya dana eksternal yaitu utang untuk mendanai kegiatan perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

1. Pengujian penelitian ini menggunakan alat uji analisis *regresi linier berganda* yang belum dapat memperhitungkan struktur keseluruhan dari model dengan semua pembatasan yang dipergunakan pada nilai parameter-parameternya sehingga peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode SEM agar bisa memperhitungkan struktur keseluruhan model.
2. Variabel yang dipakai masih memerlukan bukti pengujian empiris lebih lanjut terutama cara perhitungannya, apakah sudah sesuai untuk menggambarkan faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. Dan variabel independen yang diteliti harus berbeda, misalnya tingkat *risk aversion*, manajemen, biaya iklan dan riset, serta program kompensasi.

Kesimpulan

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang masih terdaftar dari tahun 2009 hingga 2011, yaitu sebanyak 29 perusahaan, dengan jumlah observasi sebanyak 87. Pengujian hipotesis menggunakan alat uji analisis regresi linier berganda. Setelah dilakukan hasil analisis data, dapat diambil kesimpulan :

- a) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur tidak mampu mengurangi konflik keagenan utang dengan konflik keagenan ekuitas.
- b) Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Perusahaan dengan struktur aset yang besar akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar karena aktiva tersebut digunakan sebagai jaminan pinjaman.
- c) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Perusahaan memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi sehingga tidak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan.
- d) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Semakin tumbuh perusahaan, maka perusahaan membutuhkan utang sebagai sumber dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

e) *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar, akan meminimalisir penggunaan utang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan.

f) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Semakin besar perusahaan, maka semakin banyak aset yang dimiliki serta semakin banyak kegiatannya sehingga dibutuhkan adanya dana eksternal yaitu utang untuk mendanai kegiatan perusahaan.

Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Dosen Pembimbing Ibu Dr. Nurhayati, M.M dan Ibu Drs. Lilik Farida, M.Si yang telah banyak meluangkan waktunya untuk membimbing menyelesaikan skripsi ini. Kedua Orang tua penulis Bapak Ibu, Kakak, Adik dan Keluarga Besar penulis atas do'a dan semangatnya serta bantuan dana sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik

Daftar Pustaka

- Brigham. Houston. 2006. Dasar - Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Fitri Ismiyanti dan Mamduh M.Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*, hal 260-277.
- Imam, Ghozali. 2005. *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12. No.1: 1-16.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5. No.1: 1-16.