

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
UTANG PERUSAHAAN DI INDUSTRI PERTAMBANGAN**

RINGKASAN SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana



Oleh :

Dionisius Hasudungan Situmorang

11.15.28531

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

2019

SKRIPSI

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
UTANG PERUSAHAAN DI INDUTRI PERTAMBANGAN**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

DIONISIUS HASUDUNGAN SITUMORANG

No Induk Mahasiswa: 1115 28531

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 20 Agustus 2019 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) di Bidang Akuntansi.

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing I



Efraim Ferdinan Giri, Dr., M.Si., Ak., CA.

Penguji



Soegiharto, Dr., M.Acc., Ak., CA.

Pembimbing II



Manggar Wulan Kusuma, S.E., M.Si., Ak.

Yogyakarta, 20 Agustus 2019
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua



Haryono Subiyakto, Dr., M.Si.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, peluang pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow* terhadap kebijakan utang perusahaan perusahaan di industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2015- 2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah proporsive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Likuiditas dan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Secara simultan likuiditas, pertumbuhan penjualan, peluang pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow* terhadap kebijakan utang.

Kata Kunci : Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow*, Kebijakan Utang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ABSTRACT

This Study aims to examine the influence of Liquidity, sales growth, growth opportunities, profitability, firm size, free cash flow on debt policy in mining industry listed in Indonesian Stock Exchange from 2015 until 2017. The sampling technique used is purposive sampling. Data analysis method used is multiple linear regression.

Based on data analysis, profitability and sales growth have no effect on debt policy. Firm size and growth opportunity have a positive effect on debt policy. Liquidity and free cash flow have a negative effect on debt policy. Simultaneously liquidity, sales growth, growth opportunities, profitability, firm size, free cash flow on debt policy

Key Word : Liquidity, Sales Growth, Growth Opportunities, Profitability, Firm Size, Free Cash Flow, Debt Policy,

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENDAHULUAN

Dalam sektor industri tambang, modal menjadi isu utama terutama pada perusahaan yang sudah *go public* sebab, perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar dan dalam kegiatannya memiliki risiko yang besar (Dewi *et al*, 2014). Manajer memiliki peran yang penting dalam memenuhi kebutuhan modal, kebutuhan modal dapat dibedakan menjadi dua jenis sumber yaitu utang dan modal sendiri atau ekuitas (Surya dan Rahayuningsih, 2012). Keputusan pendanaan yang tepat menjadi salah satu faktor berhasilnya suatu perusahaan sebaliknya, keputusan pendaan yang tidak tepat dapat menjadi faktor bangkrutnya suatu perusahaan sebab, pendanaan dengan utang yang terlalu tinggi memiliki tingkat risiko yang tinggi juga (Steven dan Lina, 2011).

Menurut Mardiyati *et al* (2012) kebijakan utang merupakan suatu bagian struktur modal yang merupakan kebijakan pendanaan dan berasal dari pendanaan dari luar perusahaan berupa utang. Menurut Dewi dan Sukirni (2012) kebijakan utang adalah suatu bagian dari kebijakan pendanaan yang berasal dari pendanaan luar perusahaan dan dalam penetuannya berkaitan dengan struktur modal dikarenakan, utang adalah bagian dari struktur modal. Pendanaan dengan utang menyimpan keunggulan yang dapat mengurangi pajak dikarenakan akan menimbulkan biaya bunga, tetapi pemanfaatan utang dalam jumlah yang tinggi akan menambah risiko perusahaan yang bisa berujung pada risiko kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011: 155).

Penelitian ini mengambil judul “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Di Industri Pertambangan. Penelitian ini akan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

mengambil sampel pada perusahaan di industri tambang yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Industri tambang menjadi industri yang padat modal dan dalam tahun 2015-2017 sedang berkembang untuk itu, perlu kebijakan utang yang tepat

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Menurut Dewi *et al.* (2014) struktur modal adalah komposisi antara ekuitas dengan utang jangka panjang dalam pembiayaan permanen. Sasaran dari struktur modal adalah gabungan utang, saham preferen dan ekuitas yang menjadi dasar menghimpun modal oleh perusahaan.

Pecking Order Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myers (1984) Secara singkat dalam *pecking order theory* menyatakan bahwa, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internal yang diperoleh dari laba yang didapatkan dari kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dari pada pendanaan eksternal. Berdasarkan teori ini ketika perusahaan membutuhkan dana eksternal, pertama perusahaan akan mengutamakan penggunaan utang setelah itu perusahaan akan menerbitkan surat berharga dan pilihan terakhir mungkin saham.

Market Timing Theory

Menurut Barker dan Wurgler (2002) struktur modal adalah hasil kumulatif dari usaha masa lalu untuk mengatur *equity market timing*, *equity market timing* sendiri adalah situasi dimana perusahaan akan menerbitkan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

saham ketika harga pasarnya sedang tinggi dan membeli kembali saham tersebut ketika harganya rendah. Barker dan Wurgler (2002) menggunakan *market-to-book ratio* untuk mengukur peluang *market timing* dan hasilnya perusahaan yang tingkat *leveragenya* rendah akan menerbitkan ekuitas pada saat valuasinya tinggi dan sebaliknya perusahaan yang tingkat *leveragenya* tinggi akan menerbitkan ekuitas pada saat valuasinya rendah..

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang

Likuiditas adalah kapabilitas perusahaan dalam membayarkan utang jangka pendeknya. Alom (2013) berpendapat faktanya, perusahaan dengan tingkat kelancaran yang tinggi akan memanfaatkan pendanaan internal untuk membiayai biaya operasi dan aktivitas investasinya. Merujuk pada *pecking order theory*, perusahaan yang menyandang tingkat likuiditas yang tinggi akan memanfaatkan pendanaan internal yang minim risiko dari pada utang minim risiko.

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap kebijakan Utang

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan maupun penurunan penjualan perusahaan pertahun (Hidayat, 2013). Perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi akan membutuhkan sumber dana eksternal yang besar. Ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat, perusahaan harus mengandalkan modal eksternal (Brigham dan Houston, 2011: 179). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) membuktikan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini disebabkan ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan akan cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal.

H2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Apriyanti dan Bachtiar (2018) perusahaan yang memiliki potensi untuk tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibanding dengan nilai riilnya, pertumbuhan dapat berupa penurunan maupun peningkatan total aset yang dimiliki perusahaan. Peluang pertumbuhan dapat tergambarkan dari rasio *market-to-book*. Berdasarkan teori *market timing ratio* perusahaan akan lebih tertarik menerbitkan saham.

H3: Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba (Kasmir, 2014: 196). Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan akan melakukan sebagian besar pendanaan menggunakan pendanaan internal (Brigham dan Houston, 2011: 146). Merujuk pada *pecking order theory* perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengutamakan pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal.

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan dapat dibedakan menjadi dua kategori besar dan kecil dan ini berdampak pada kebutuhan dana perusahaan untuk mencukupi segala aktivitasnya (Widyarini dan Muid, 2014). Perusahaan yang besar cenderung membutuhkan dana yang besar, hal ini menyebabkan perusahaan akan menggunakan utang dalam menjalankan aktivitas operasionalnya tersebut Wedayanti *et al* (2018).

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Utang

Free cash flow adalah kelebihan dana yang dimiliki oleh perusahaan Steven dan Lina (2011). Merujuk pada *pecking order theory* perusahaan akan menggunakan kelebihan dana internalnya dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal.

H6: *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 sampai 2017. Laporan keuangan digunakan sebagai sumber data dalam penelitian ini. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu penentuan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Dalam penelitian ini, kriteria yang digunakan sebagai berikut:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

1. Perusahaan yang bergerak dalam bidang industri tambang dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 2015 sampai 2017,
2. Perusahaan yang akan diteliti telah mempublikasikan laporan keuangan tahunannya sejak 2015 sampai 2017
3. Perusahaan telah memiliki kecukupan data yang dibutuhkan untuk digunakan dalam perhitungan yang akan dijadikan variabel dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria diatas maka yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 32 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis. Sebelum melakukan pengujian analisis regresi, terlebih dulu dilakukan analisis deskriptif dan uji asumsi klasik terhadap semua variabel penelitian. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Variabel Independen

Likuiditas adalah kapabilitas perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, likuiditas dihitung menggunakan rumus sebagai berikut menurut (Kasmir, 2014: 135) :

$$\text{current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan maupun penurunan penjualan perusahaan per tahunnya. Pertumbuhan penjualan dapat dinilai

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dengan membandingkan penjualan tahun ini dengan tahun sebelumnya. Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan dinilai dengan menggunakan rumus sebagai berikut menurut (Harahap, 2016: 309):

$$\text{kenaikan penjualan} = \frac{\text{penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{penjualan tahun lalu}}$$

Peluang pertumbuhan adalah peluang perusahaan untuk dapat berkembang dihitung dengan menggunakan pendekatan *market-to-book* atau *Price to book Value*. Dengan demikian rumus yang akan digunakan dalam penelitian sebagai berikut menurut (Harahap, 2016: 311):

$$MTBV = \frac{\text{nilai pasar saham}}{\text{nilai buku}}$$

Profitabilitas adalah kapabilitas yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan sumber yang ada. Dengan demikian rumus yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

Ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap keuntungan suatu perusahaan sebab jika perusahaan besar maka keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan juga besar dikarenakan mempunyai tingkat efisiensi yang tinggi, untuk mengukur suatu perusahaan dapat menggunakan rumus menurut Praja dan Hartono (2019) sebagai berikut :

$$\text{ukuran perusahaan} = \ln(\text{total aset})$$

Free cash flow adalah kelebihan arus kas yang sudah tidak digunakan lagi dalam kegiatan operasi atau kegiatan investasi dan dapat dibagikan kepada

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

pemegang saham atau kreditur. Dengan demikian penelitian ini menggunakan rumus Wedyanti dan animah (2018):

$$FCFit = \frac{AKOit - PMit - NWit}{Total\ aset}$$

Variabel Dependen

Kebijakan utang adalah kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal untuk membiayai operasional perusahaan. Dengan demikian rumus yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut menurut (Kasmir, 2014: 158):

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Deskripsi Variabel

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Likuid	0,05	6,91	1,7638	1,2813
Jual	-0,96	33,98	0,407	3,4921
Tumbuh	-5,75	5,93	1,0222	1,3328
Profit	-0,78	0,49	0,027	1,6944
Ukur	26,16	33,65	29,5203	1,5465
FCF	-0,58	1,8	0,0219	3,2695
Utang	-5,94	11,91	0,8885	1,7491

Berdasarkan tabel 1 deskripsi variabel dapat kita ketahui nilai minimum likuiditas adalah 0,05. Nilai maksimal pada likuiditas adalah 6,91 yang dapat disimpulkan nilai tertinggi dalam likuiditas adalah 6,91 pada Harum Energy

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Tbk. Nilai mean dalam likuiditas adalah 1,7638 dengan nilai standar deviasi 1,2813

Berdasarkan tabel 1 deskripsi variabel dapat diketahui nilai minimum pertumbuhan penjualan adalah -0,96. Nilai maksimal dalam pertumbuhan penjualan adalah 33,98 dapat disimpulkan nilai tertinggi pada pertumbuhan penjualan adalah 33,98 pada Cita Mineral Investindo. Nilai mean dalam pertumbuhan penjualan adalah 0,4070 dengan nilai standar deviasi 3,4921

Berdasarkan tabel 1 deskripsi variabel dapat diketahui bahwa nilai minimum pada peluang pertumbuhan adalah -5,75. Nilai maksimum pada peluang pertumbuhan adalah 5,93 yaitu pada SMR Utama Tbk. Nilai mean pada peluang pertumbuhan adalah 1,0222 dengan nilai standar deviasi 1,3328.

Berdasarkan tabel 1 deskripsi variabel dapat diketahui bahwa nilai minimum pada profitabilitas adalah -0,78. Nilai maksimum pada profitabilitas adalah 0,49 yang dapat kita simpulkan tingkat profitabilitas tertinggi terdapat pada Mitrabara Adiperdana Tbk dengan nilai 0,49. Nilai mean dalam profitabilitas adalah 0,0270 dengan nilai standar deviasi 1,6944.

Berdasarkan tabel 1 deskripsi variabel dapat diketahui bahwa nilai minimum pada ukuran perusahaan adalah 26,16. Nilai maksimum pada ukuran perusahaan adalah 33,65 yang dapat kita simpulkan ukuran perusahaan terbesar terdapat pada Benakat Integra Tbk dengan ukuran perusahaan 33,65. Nilai mean dalam ukuran perusahaan adalah 29,520 nilai standar deviasi 1,5465.

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui nilai minimum *free cash flow* adalah -0,58 Nilai maksimum *free cash flow* adalah 1,80 yang dapat kita simpulkan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

free cash flow tertinggi terdapat pada Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk dengan nilai 1,80. Nilai mean pada *free cash flow* adalah 0,0219 dengan nilai standar deviasi 3,2695.

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui nilai minimum pada kebijakan utang adalah -5,94. Nilai maksimum pada kebijakan utang adalah 11,91 yang dapat disimpulkan kebijakan utang tertinggi terdapat pada Bumi Resources Tbk. Nilai mean pada kebijakan utang adalah 0,8885 dengan nilai standar deviasi 1,7491.

Tabel 2 Uji Normalitas

Variabel	Nilai Signifikansi	Tingkat Signifikansi	Keterangan
unstandardized residual	0,057	0,05	Berdistribusi Normal

Sumber: data diolah dengan SPSS 20

Dari tabel 2 Uji Normalitas dapat dilihat bahwa nilai Kolmogrov Smirnov adalah 1,333 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,057. Sehingga tingkat signifikansinya $0,057 > 0,05$, kesimpulannya penelitian berdistribusi normal dan layak untuk dilanjutkan ketahap berikutnya.

Tabel 3 Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	Vif	Keterangan
Likuid	0,719	1,392	Tidak terjadi multikolinieritas
Jual	0,966	1,035	Tidak terjadi multikolinieritas
Tumbuh	0,892	1,122	Tidak terjadi multikolinieritas
Profit	0,858	1,165	Tidak terjadi multikolinieritas
Ukur	0,918	1,089	Tidak terjadi multikolinieritas

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

<i>FCF</i>	0,678	1,475	Tidak terjadi multikolinieritas
------------	-------	-------	---------------------------------

Sumber: data diolah dengan spss 20

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa tingkat tolerance $> 0,10$ dan nilai untuk VIF untuk masing - masing variabel menunjukkan tidak ada lebih dari 10. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang telah dilakukan maka, persamaan model regresi yang gunakan aman dari masalah multikolinieritas dan layak untuk digunakan.

Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai signifikansi	Tingkat Signifikansi	Keterangan
Likuid	0,228	0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Jual	0,416	0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Tumbuh	0,566	0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Profit	0,953	0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Ukur	0,064	0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>FCF</i>	0,429	0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: data diolah dengan SPSS 20

Tabel 4 menunjukkan bahwa setiap variabel menghasilkan tingkat signifikansi $> 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas sebab tingkat signifikansi setiap variabel diatas tingkat kepercayaan

Tabel 5 Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson	Tabel Durbin watson	Keputusan
1,847	1,8023	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: data diolah dengan SPSS 20

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Dalam tabel 5 menghasilkan nilai uji *durbin-watson* sebesar 1,847. Nilai D dibandingkan dengan nilai DL dan DU pada jumlah sampel 32 dikali periode 3 tahun ($n = 96$) dan jumlah variabel independen 6 ($k=6$) diperoleh nilai DL = 1,5377 dan $dU = 1,8023$. Maka persamaan autokorelasinya adalah $1,8023 < 1,847 < 2,197$. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif sehingga keputusan diterima sebab $DU < D < 4 - DU$ adalah $1,8023 < 1,847 < 4-1,8023$.

Tabel 6 Uji regresi linier berganda

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients (B)</i>	t hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	-6,297	-2,033	0,045	
Likuid X1	-0,45	-3,163	0,002	Diterima
Jual X2	-0,014	-0,303	0,763	Ditolak
Tumbuh X3	0,591	4,818	0,000	Ditolak
Profit X4	0,08	0,081	0,936	Ditolak
Ukuran X5	0,251	2,412	0,018	Diterima
Fcf X6	-1,868	-3,257	0,002	Diterima
R Square			0,307	
Adjusted R Square			0,260	
T Tabel			1,987	
F Tabel			2,20	
F Hitung			6,558	

Sumber: data diolah dengan SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.6 uji regresi linier berganda di atas maka, persamaan regresi berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y' = -6,297 - 0,450 (X1) - 0,014 (X2) + 0,591 (X3) + 0,080 (X4) + 0,251 (X5) - 1,868 (X6)$$

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan hasil uji variabel likuiditas menunjukkan t hitung pada variabel likuiditas adalah likuiditas adalah -3,163 dengan tingkat signifikansi 0,002. Nilai t tabel adalah 1,987 sehingga $(-3,163 > 1,987)$ dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Hasil dari pengujian ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang, oleh sebab itu hipotesis diterima. Merujuk pada hasil penelitian ketika semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin tinggi pula persentase aset lancar dibandingkan utang lancar perusahaan. Rata-rata utang perusahaan tambang adalah Rp8.132.097.557.997 dengan jumlah rata-rata utang jangka panjangnya Rp4.628.897.089.495 dan rata-rata utang lancarnya Rp3.503.200.468.502. Rata-rata aset lancar perusahaan tambang adalah Rp3.758.660.443.919, dari sini dapat ditarik kesimpulan bahwa rata-rata aset lancar perusahaan lebih tinggi jika dibandingkan dengan utang lancarnya ini membuktikan bahwa perusahaan mampu untuk melunasi utang lancarnya dan berdampak pada turunnya total utang perusahaan disatu sisi juga membuktikan bahwa perusahaan memiliki jumlah aset lancar yang besar untuk menekan pemanfaatan utang.

Penelitian mendukung dengan yang dilakukan oleh Widyarini dan Muid (2014) likuiditas berpengaruh negatif terhadap *leverage* dan juga dengan penelitan Alom (2013) yang menghasilkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian Narita (2012) sebab dalam penelitiannya likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji variabel Pertumbuhan penjualan menunjukkan t hitung pada variabel pertumbuhan penjualan $-0,303$ dengan tingkat signifikansi $0,763$. Nilai t tabel adalah $1,987$ sehingga $(-0,303 < 1,987)$ dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar $0,763 > 0,05$. Hasil dari pengujian ini membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, oleh sebab itu hipotesis ditolak. Rahmadani dan Barus (2018) mengatakan, perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan penjualan yang tidak stabil setiap tahunnya sehingga, pendapatan yang diperoleh perusahaan menjadi tidak stabil dan akan berdampak pada kapabilitas perusahaan dalam membayar biaya tetap dari hutang.

Penelitian ini sejalan dengan Rahmadani dan Barus (2018) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian tidak mendukung penelitian Hidayat (2013) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka semakin tinggi dana yang diperlukan oleh perusahaan dari sumber eksternal.

Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji variabel peluang pertumbuhan menunjukkan t hitung pada variabel peluang pertumbuhan $4,818$ dengan tingkat signifikansi $0,000$ Nilai t tabel adalah $1,987$ sehingga $(4,818 > 1,987)$ dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$. Hasil dari pengujian ini membuktikan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

terhadap kebijakan utang, oleh sebab itu hipotesis ditolak. Hal ini dikarenakan kecilnya nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan sehingga keuntungan dari penerbitan saham masih kecil, menyebabkan ketika perusahaan memerlukan dana eksternal perusahaan akan menambahkan utang sebab, pembiayaan dengan menggunakan utang lebih mudah.

Penelitian ini mendukung penelitian Widyarini dan Muid (2014) peluang pertumbuhan memiliki hubungan yang positif terhadap *leverage* selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Alom (2013) *market-to-book* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji variabel profitabilitas menunjukkan t hitung pada variabel profitabilitas adalah 0,081 dengan tingkat signifikansi 0,936. Nilai t tabel adalah 1,987 sehingga ($0,081 < 1,987$) dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar $0,936 > 0,05$. Hasil dari pengujian ini membuktikan bahwa perusahaan tidak mempertimbangkan profitabilitas dalam pengambilan keputusan pendanaan dari utang, oleh sebab itu hipotesis ditolak. Hal ini disebabkan rendahnya rata - rata tingkat profitabilitas perusahaan tambang pada tiga tahun oleh sebab itu dalam pertimbangan penggunaan dana untuk investasi, perusahaan akan mempertimbangkan penggunaan aset lainnya sebab perusahaan tambang memiliki aset yang lebih besar jika dibandingkan dengan labanya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahmadani dan Barus (2018) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian ini

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

bertolak belakang dengan penelitian oleh Alom (2013) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* dan dalam penelitian Widyarini dan Muid (2014) profitabilitas juga berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji variabel ukuran perusahaan menunjukkan t hitung pada variabel ukuran perusahaan 2,412 dengan tingkat signifikansi 0,018. Nilai t tabel adalah 1,987 sehingga ($2,412 > 1,987$) dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar $0,018 < 0,05$. Hasil dari pengujian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang, oleh sebab itu hipotesis diterima. Merujuk pada hasil penelitian semakin besar ukuran perusahaan semakin besar juga dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk dapat menjalankan perusahaannya untuk itu perusahaan memerlukan utang untuk menopang jalannya operasi dan investasi. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga total aset yang dimiliki, sehingga kreditur akan lebih percaya dalam memberikan kreditnya.

Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang diuji oleh Hardanti dan Gunawan (2010) yang menghasilkan ukuran perusahaan berdampak positif terhadap struktur modal, semakin ukuran besar perusahaan semakin tinggi tingkat utangnya dan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wedayanti *et al.* (2018) ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap kebijakan utang karena perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam memperoleh

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

pendanaan eksternal dan juga memiliki kesempatan memenangkan persaingan dan bertahan di pasar.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil uji variabel *free cash flow* menunjukkan t hitung pada variabel ukuran perusahaan – 3,257 dengan tingkat signifikansi 0,002. Nilai t tabel adalah 1,987 sehingga $(-3,257 > 1,987)$ dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Hasil dari pengujian ini membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang, oleh sebab itu hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan dengan *free cash flow* yang tinggi perusahaan dapat mengurangi risiko kebangkrutan dengan melakukan pelunasan utang dan mengurangi penggunaan utang melalui pendanaan internal.

Penelitian ini mendukung penelitian Rahmadani dan Barus (2018) *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Penelitian ini tidak mendukung Wedayanti *et al* (2018) *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis data, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Likuiditas dan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Secara simultan likuiditas, pertumbuhan penjualan, peluang pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow* terhadap kebijakan utang.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antarlain, periode pengamatan dalam penelitian ini terbatas hanya 2015-2017 dan juga terbatas pada lingkup industri tambang yang ada di Bursa Efek Indonesia, sehingga kurang mewakili seluruh industri yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka dapat disampaikan saran sebagai berikut Bagi perusahaan penting untuk memperhatikan kondisi likuiditasnya, sebab semakin tinggi likuiditasnya perusahaan akan semakin terhindar dari risiko kebangkrutan yang disebabkan penggunaan utang. Perusahaan yang besar dan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana yang bersumber dari dana eksternal berupa utang. Bila perusahaan memiliki *free cash flow*, *free cash flow* dapat dimanfaatkan untuk mengurangi rasio penggunaan utangnya. Bagi investor sebelum melakukan investasi, penting untuk memperhatikan likuiditas dan *free cash flow* perusahaan, sebab perusahaan yang besar dan berpotensi untuk tumbuh tinggi akan membutuhkan utang. Bila perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas dan *free cash flow* yang rendah rasio utang akan meningkat dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Hasil penelitian ini menunjukkan tingkat koefisien determinasi yang rendah, oleh sebab itu untuk penelitian kedepannya diharapkan untuk mengembangkan variabel independen lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Akbar D, Ruzikna. 2017. " 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)". *JOM FISIP Vol. 4 No. 2 – Oktober 2017*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Alom K. 2013. " Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: An Empirical Investigation". *Asian Journal of Finance & Accounting ISSN 1946-052X 2013, Vol. 5, No. 1*
- Apriyanti N, Bachtiar Y. 2018. " Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunity, Dan Net Profit Margin (Npm) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen dan Akuntansi, Oktober 2018, Vol 19, No 2*
- Baker M, Wurgler J. 2002. " Market Timing and Capital Structure 1" *The Journal Of Finance Vol. Lvii, No. 1, Feb. 2002*
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2012. " Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11". *Jakarta: Salemba Empat.*
- Dewi IR, Handayani SR, Nuzula NF H. S. (2014). "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 17 No. 1 Desember 2014.*
- Dianah A, Basri H, Arfan M. 2014. " Pengaruh Peluang Pertumbuhan, Modal Kerja Bersih, Dan Financial Leverage Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala, Mei 2014, vol 3, no 2*
- Eviani AD. 2015. " Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend payout ratio, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur modal ". *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol. 11 No 2 September 2015: 194 – 202.*
- Ghozali HI. 2018. " Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25". Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan B, Hardanti S. 2010. " Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 11 No. 2, halaman: 148-165, Juli 2010.*
- Guo, et al. 2010. Company Ownership and Capital Structure. Conference Paper Final of EFMA Annual Meetings.
- Hanafi MM. 2014. " Manajemen Keuangan Edisi 1". BPFE-YOGYAKARTA Anggota IKAPI No. 8

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Hani S, Rahmi DA. 2014. " Analisis Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Pendanaan Eksternal" *Jurnal Manajemen & Bisnis* Vol 14 No. 01 April 2014 Issn 1693-7619.
- Harahap SS. 2016. " Analisis Atas Laporan Keuangan Edisi 1". Jakarta: PT RajaGrafindo Persada
- Hardaningsih P, Oktaviani RM. 2012. " Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory)". *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Mei 2012, Hal: 11 - 24 Vol. 1, No. 1 ISSN :1979-4878.*
- Hasan MA. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei)". *Jurnal Akuntansi, Vol. 3, No. 1, Oktober 2014 : 90 – 100, ISSN 2337-4314*
- Irawati DK. 2012. " Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba". *Accounting Analysis Journal 1 (2) (2012).*
- Joni, Lina. 2010. " Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Agustus 2010, Hal 82-97 Vol. 12, No. 2*
- Kasmir. 2014. " Analisis Laporan Keuangan " Jakarta: PT RajaGrafindo Persada
- Mardyanti U, Ahmad GN, Putri R. 2012. " Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3, No. 1, 2012.*
- Myers SC. 1984. " The Capital Structure Puzzle". *The Journal of Finance & Accounting, Vol. XXXIX, No. 3 July 1984*
- Narita RM. 2012. " Analisis Kebijakan Utang". *Accounting Analysis Journal 1 (2) (2012)*
- Nuswandari C. 2013. " Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory". *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Mei 2013, Hal: 92 - 102 Vol. 2, No. 1 ISSN :1979-4878.*
- Praja NBA, Hartono U. 2019. " Pengaruh Ukuran Perusahaan, Capital Adequacy Ratio, Loan To Deposit Ratio, Dan Non Performing Loan Terhadap

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Profitabilitas Bank Umum Swasta Nasional Devisa Yang Terdaftar Di Indonesia Periode 2012-2016". *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 7 Nomor 1 – Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*

Rahmadani S ,Barus AC. 2018. " Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016". *JWEM STIE MIKROSKIL Vol. 8, No 02, Oktober 2018*

Seftiane, Handayani R. 2011. " Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 13, No. 1, April 2011, Hlm. 39 - 56*

Steven, Lina. 2011. " Faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 13, no 3, Desember 2011 Hlm 163-181.*

Subiyakto H, Algifari. 2011. " Praktikum Statistika dengan MS EXCEL dan SPSS". *Yogyakarta: Bagian penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.*

Supriyanto Y, Wardhani SL, Wulandari R, dan Kusumawati H. 2010. " Manajemen Keuangan 1 (Metode Pembelajaran Berbasis Student Centered learning)". *Yogyakarta: Bagian penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.*

Surya D, Rahayuningsih DA. (2012). "Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 14 No. 3 Desember 2012, Hlm 213-225.*

Wedayanti NKI, Animah, Sasanti EE. 2018. " Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividen, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan ". *Prosiding 4th Seminar Nasional dan Call for Papers Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jember, Hal 71 -86*

Widyarini ,Muid D. 2014. " Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Leverage Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Tahun 2009-2012". *Vol. 3, Nomor 3 Tahun 2014, Halaman 1 ISSN (Online): 2337-3806.*