

Pengaruh Profitability, Growth, Tangibility, Dividend Policy Dan Fcf Terhadap Debt Policy

Clara dan Tony Sudirgo

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

¹*Email : clarwidjaja@gmail.com*

Abstract:

This study aims to obtain empirical evidence on the influence of profitability, growth, tangibility, dividend policy and free cash flow on the value of companies' debt policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2014-2016. Tests using purposive sampling with SPSS ver 23.0. The number of samples used in this study were 114 samples. T test shows that profitability and free cash flow have positive and insignificant effect, growth and dividend policy have negative and insignificant effect, and tangibility has positive and significant influence on debt policy. The result of F test is profitability, growth, tangibility, dividend policy and free cash flow have simultant significant influence on debt policy.

Keywords: *profitability, tangibility, dividend policy, fcf, debt policy.*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *profitability, growth, tangibility, dividend policy* dan *free cash flow* terhadap *debt policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Pengujian menggunakan *purposive sampling* dengan *SPSS ver 23.0*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 114 data. Hasil uji t menunjukkan bahwa *profitability* dan *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan, *growth* dan *dividend policy* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, dan *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy*. Hasil uji F menunjukkan bahwa *profitability, growth, tangibility, dividend policy* dan *free cash flow* secara bersama berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*.

Kata kunci : *profitability, tangibility, dividend policy, fcf, debt policy.*

LATAR BELAKANG

Persaingan dalam dunia bisnis saat ini memperhadapkan perusahaan-perusahaan pada kondisi dimana mereka harus kreatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang efektif agar perusahaan dapat tetap mencapai tujuannya. Dalam memilih sumber pendanaan, perusahaan dihadapkan pada dua pilihan yaitu pendanaan internal (berasal dari laba ditahan perusahaan atau *retained earning*) dan pendanaan eksternal (penjualan saham perusahaan, utang). Proporsi antara keduanya memerlukan analisa yang baik oleh manajer keuangan perusahaan.

Pengambilan keputusan pendanaan oleh perusahaan sangat berhubungan dengan masalah keagenan (*agency theory*). Penggunaan utang dapat membagi “beban” biaya keagenan dari pemegang saham kepada *debtholders*, sehingga *agency cost of equity* mengalami penurunan tetapi terjadi kenaikan pada *agency cost of debt*. Penggunaan utang akan mempengaruhi biaya keagenan, sehingga dapat dikatakan bahwa biaya keagenan ini dikendalikan melalui mekanisme utang.

Kebijakan utang sendiri telah menjadi topik yang sering diperdebatkan pada berbagai literatur keuangan karena hasilnya yang beragam, tidak konsisten dan tidak konklusif. Menurut hasil penelitian oleh Sudiyatno dan Sari (2013), *tangibility*, *profitability*, dan *growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy*. Menurut Steven dan Lina (2011), pengaruh kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Menurut Margaretha (2014), variabel *tangibility*, *profitability*, dan *growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*. Menurut Desmintari dan Yetty (2016), *profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt policy* sedangkan variabel *assets structure (tangibility)* ditemukan tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Menurut Sanjaya (2014), variabel *profitability*, dan *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *debt policy*. Sedangkan *tangibility* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *debt policy*.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah dan tambahan bukti empiris yang dapat memberikan pandangan lain terhadap kesenjangan antara hasil penelitian yang satu dengan penelitian yang lain, serta memberi manfaat bagi manajer keuangan dalam mempertimbangkan dan mengambil keputusan mengenai kebijakan utang perusahaan.

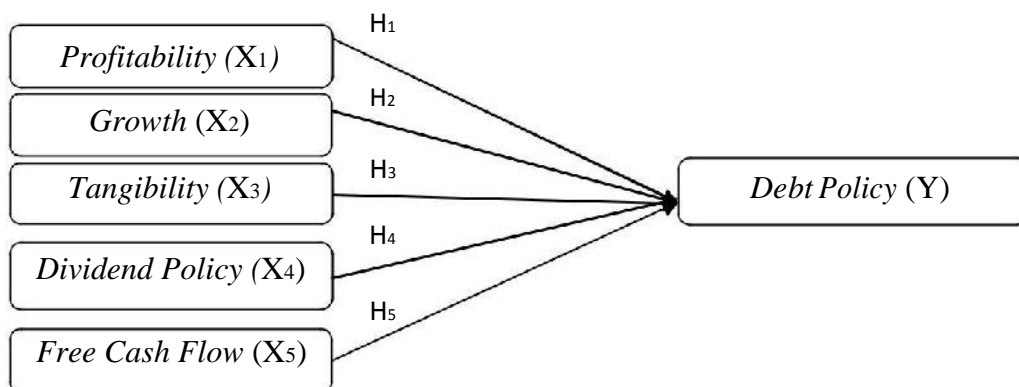
KAJIAN TEORI

Pecking order theory yang dikemukakan Donaldson pada tahun 1960 dan dimodifikasi oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf ditahun 1984 menyatakan bahwa masalah asumsi asimetris (*asymmetric information*) diantara manajer dan pemilik perusahaan dapat dihindari apabila perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal (laba ditahan) terlebih dahulu dan ketika cadangan kas tersebut tidak cukup, barulah pendanaan eksternal dibutuhkan (Myers & Majluf, 1984).

Trade-off theory yang dimulai oleh Professor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) pada tahun 1958 didasarkan pada pemikiran bahwa perusahaan pasti memenuhi kebutuhan dananya melalui kombinasi antara utang dan ekuitas dan tidak mungkin hanya bersandar pada satu jenis pendanaan saja (Ramadan, 2015).

Agency theory pertama kali berkembang pada tahun 1976 oleh Jensen dan Meckling. Teori ini menurut Schroeder, Clark, & Cathey (2014, h. 137) adalah sebuah teori akuntansi positif yang berusaha menjelaskan praktik dan juga standar dari akuntansi dengan asumsi dasar bahwa setiap individu pelaku ingin mencapai keperluannya masing-masing dan penuh akal serta inovatif dalam mewujudkannya serta bahwa semua individu akan bertindak untuk memaksimalkan kepentingan merekasendiri.

Model penelitian digambarkan dibawah ini:



Gambar 1.
Model Penelitian

Profitability menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan penjualannya, dari penggunaan total aktivasnya maupun dari penggunaan modal sendiri (Sartono, 2001). Profitabilitas dihubungkan dengan kebijakan utang melalui *pecking order theory*. Perusahaan dengan laba ditahan (*retained earning*) yang besar, akan cenderung terlebih dulu menggunakan laba ditahan tersebut untuk melakukan berbagai kegiatan daripada melakukan pinjaman dalam bentuk utang.

Growth adalah gambaran perkembangan perusahaan dari periode yang satu ke periode yang berikutnya. *Trade-off theory* menyatakan bahwa ada kaitan positif antara *growth* dengan *debt policy*. Perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung membutuhkan sumber dana eksternal yang lebih besar dimana perusahaan akan berusaha untuk menaikkan nilai utang (*debt*) agar dapat *trade-off* keuntungan pajak dari meningkatnya biaya utang.

Tangibility adalah kemampuan aset untuk dapat digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan utang. *Tangibility* dikaitkan dengan *debt policy* melalui *trade-off theory*. Perusahaan cenderung ingin mendapatkan manfaat sebesar-besarnya dari keadaan perusahaan saat ini. Perusahaan dengan tingkat *tangibility* yang tinggi akan memanfaatkan keadaan tersebut dengan menggunakan aset-aset perusahaan sebagai jaminan untuk perolehan utang yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk investasi dan ekspansi.

Dividend Policy adalah keputusan atau kebijakan yang diambil oleh manajemen terkait dengan seberapa besar perusahaan akan membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Titman, Keown, & Martin, 2014, h.3). Teori keagenan menimbulkan kaitan negatif antara *dividend policy* dengan *debt policy* perusahaan. Hal ini terjadi karena tingkat pembagian dividen yang tinggi akan membuat kreditor khawatir bahwa utang yang dipinjam perusahaan akan sulit dikembalikan karena prioritas perusahaan terletak pada kesejahteraan pemegang saham.

Free cash flow adalah arus kas berlebih yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan investasi, melunaskan hutang, membeli kembali saham perusahaan atau menambah likuiditas perusahaan (Kieso, Weygandt, & Wiley, 2011, h. 203). Masalah aliran kas bebas yang sering terjadi adalah ketika manajer memilih untuk menggunakan uang yang ada untuk proyeknya sendiri daripada membayarkan uang tersebut kepada *claimholders*. Manajer dapat mengurangi masalah keagenan dari arus kas bebas ini dengan menerbitkan utang untuk membangun proyek perusahaan dan menggunakan arus kas bebas untuk membayarkan hak dari pemegang saham. Melalui teori keagenan, *FCF* memiliki kaitan positif dengan *debt policy* perusahaan.

Ringkasan hipotesis:

- H1: *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy* perusahaan
- H2: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy* perusahaan
- H3: *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy* perusahaan
- H4: *Dividend Policy* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy* perusahaan
- H5: *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy* perusahaan

METODOLOGI

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbatas pada periode 2014-2016. Sampel diambil dari populasi menggunakan purposive sampling method dengan kriteria: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016, 2) Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan pada periode 2013-2016 berturut-turut tanpa terkecuali, 3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah, 4) Perusahaan yang mengalami laba selama periode penelitian (*earning after tax* positif), 5) Perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama periode penelitian, 6) Perusahaan yang memiliki aliran kas operasi positif selama periode penelitian.

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt policy*, *profitability*, *growth*, *tangibility*, *dividend policy* dan *free cash flow*. Operasionalisasi variabel dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 1
Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukura n	Skala
<i>Debt Policy</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Profitability</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Growth</i>	$\frac{\text{Total Assets (t)} - \text{Total Assets (t-1)}}{\text{Total Assets (t-1)}}$	Rasio
<i>Tangibility</i>	$\frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Dividend Policy</i>	$\frac{\text{Total Dividend}}{\text{Net Income}}$	Rasio
<i>Free Cash Flow</i>	<i>Net Cash Provided by Operating Activities</i> <i>- Capital Expenditures - Dividends</i>	Rasio

Sumber: data yang diolah peneliti

Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas, dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan regresi linear berganda, uji F, uji t dan uji adjusted R².

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti mean, standar deviasi, minimum dan maksimum. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2014-2016 menunjukkan bahwa variabel dependen (terikat) yaitu *debt policy* memiliki nilai minimum sebesar 0.0136, nilai maksimum sebesar 0.751, nilai rata-rata sebesar 0.340917 dan standar deviasi 0.1630346. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2014-2016 menunjukkan bahwa variabel independen (bebas) pertama yaitu *profitability* memiliki nilai minimum sebesar 0.0075, nilai maksimum sebesar 0.4317, nilai rata-rata sebesar 0.124684 dan standar deviasi 0.0962913. Variabel independen (bebas) kedua, *growth*, memiliki nilai minimum sebesar -0.1052, nilai maksimum sebesar 1.0305, nilai rata-rata sebesar 0.115289 dan standar deviasi 0.1507962. Variabel independen (bebas) ketiga, *tangibility*, memiliki nilai minimum sebesar 0.0403, nilai maksimum sebesar 0.7966, nilai rata-rata sebesar 0.332855 dan standar deviasi 0.1717305. Variabel independen (bebas) keempat, *dividend policy*, memiliki nilai minimum sebesar 0.0587, nilai maksimum sebesar 1.5417, nilai rata-rata sebesar 0.448649 dan standar deviasi 0.3143474. Variabel independen (bebas) terakhir, *free cash flow*, memiliki nilai minimum sebesar minus 12,272,306,000,000 dan nilai maksimum sebesar 11,112,000,000,000, nilai rata-rata sebesar minus 2,256,593,936.97 dan standar deviasi 1,941,946,650,582.790.

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum uji hipotesis. Uji normalitas. Penelitian ini menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.200, dimana nilai ini lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel residual terdistribusi normal. Uji multikolinearitas untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dilihat dari nilai tolerance dan nilai VIF. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai tolerance >0.10 dan nilai VIF <10 untuk semua variabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah multikolinearitas. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai sig 1.865, dimana angka tersebut terletak antara batas atas atau nilai dU (1.7869) dan nilai 4-dU (2.2131), sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi bebas dari masalah autokorelasi. Uji heteroskedastisitas memperlihatkan nilai signifikansi >0.05 untuk semua variabel pada persamaan model regresi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas didalam model regresi.

Hasil analisis regresi berganda persamaan model regresi dijelaskan pada persamaan berikut:

$$= 0.249 + 0.170 \quad - 0.087 \quad + 0.297 \quad - 0.039 \quad + 8.315 - 15 +$$

Dari persamaan diatas, diketahui bahwa nilai konstanta () adalah sebesar 0.249. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai variabel independen (*PROF*, *GRO*, *TANG*, *DIV* dan *FCF*) adalah nol (0), maka *DEBT* memiliki nilai sebesar 0.249. Nilai β_1 sebesar 0.170 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *PROF* sebesar satu satuan, maka variabel *DEBT* juga akan mengalami kenaikan sebesar 0.170 satuan. Hal ini berlaku dengan asumsi variabel independen lainnya (*GRO*, *TANG*, *DIV* dan *FCF*) bernilai tetap atau konstan. Nilai β_2 sebesar -0.087 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *GRO* sebesar satu satuan, maka variabel *DEBT* akan mengalami penurunan sebesar 0.087 satuan. Hal ini berlaku dengan asumsi variabel independen lainnya (*PROF*, *TANG*, *DIV* dan *FCF*) bernilai tetap atau konstan. Nilai β_3 sebesar 0.297 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *TANG* sebesar satu satuan, maka variabel *DEBT* juga akan mengalami kenaikan sebesar 0.297 satuan.. Hal ini berlaku dengan asumsi variabel independen lainnya (*PROF*, *GRO*, *DIV* dan *FCF*) bernilai tetap atau konstan. Nilai β_4 sebesar -0.039 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *DIV* sebesar satu satuan, maka variabel *DEBT* akan

mengalami penurunan sebesar 0.039 satuan. Hal ini berlaku dengan asumsi variabel independen lainnya (*PROF, GRO, TANG* dan *FCF*) bernilai tetap atau konstan. Nilai t sebesar $8.315e-15$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan *FCF* sebesar satu satuan, maka variabel *DEBT* juga akan mengalami kenaikan sebesar $8.315e-15$ satuan. Hal ini berlaku dengan asumsi variabel independen lainnya (*PROF, GRO, TANG* dan *DIV*) bernilai tetap atau konstan.

Uji signifikansi simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (*PROF, GRO, TANG, DIV* dan *FCF*) secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen (*DEBT*). Nilai sig. F yang dihasilkan adalah sebesar 0.033, yaitu dibawah 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini (*PROF, GRO, TANG, DIV* dan *FCF*) secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*DEBT*).

Uji t berfungsi untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t akan menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima mengacu pada nilai sig. $<$ atau $>$ 0.05. Jika nilai sig. variabel independen di bawah 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			
1	<i>(Constant)</i>	.249	.041		6.011	.000
	<i>PROFITABILITY</i>	.170	.194	.100	.875	.384
	<i>GROWTH</i>	-.087	.110	-.080	-.791	.430
	<i>TANGIBILITY</i>	.297	.090	.312	3.303	.001
	<i>DIVIDEND POLICY</i>	-.039	.063	-.076	-.626	.533
	<i>FREE CASH FLOW</i>	8.315E-15	.000	.099	1.041	.300

a. Dependent Variable: DEBT POLICY

Uji koefisien determinasi menghasilkan nilai *adjusted R-square* yang menggambarkan dalam satuan persentase, seberapa besar kemampuan kontribusi suatu variabel independen terhadap variabel dependennya. Nilai *adjusted R-square* dalam penelitian ini adalah sebesar 0.064. Nilai ini berarti tinggi rendahnya *debt policy* dalam suatu perusahaan hanya dapat dijelaskan oleh *profitability, growth, tangibility, dividend policy* dan *free cash flow* sebanyak 6.4%, sedangkan sisanya (100% - 6.4%) 93.6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial diringkas dalam tabel berikut:

Tabel 3
Ringkasan Uji Hipotesis

	Hipotesis		Sig.	Hasil
1	<i>Profitability</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>debt policy</i> perusahaan	.170	.384	H _{a1} ditolak
2	<i>Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>debt policy</i> perusahaan	-.087	.430	H _{a2} ditolak
3	<i>Tangibility</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>debt policy</i> perusahaan	.297	.001	H _{a3} diterima
4	<i>Dividend policy</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>debt policy</i> perusahaan	-.039	.533	H _{a4} ditolak
5	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>debt policy</i> perusahaan	8.315E-15	.300	H _{a5} ditolak

Profitabilitas perusahaan ternyata tidak mempengaruhi besar kecilnya penggunaan utang perusahaan. Perusahaan tetap akan menggunakan utang meskipun perusahaan tersebut memiliki cadangan laba ditahan yang besar. Hal ini mungkin terjadi apabila perusahaan sedang membutuhkan dana yang terlampaui besar untuk membiayai proyek perusahaan dan tidak dapat dipenuhi hanya dengan menggunakan laba ditahannya saja, sehingga meskipun profitabilitas perusahaan tinggi, tetapi penggunaan utangnya pun juga tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang digunakan, yaitu *pecking order theory*. Namun, hasil penelitian ini didukung oleh *trade-off theory* dan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012) yang menyimpulkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *debt policy*.

Perusahaan-perusahaan yang sedang bertumbuh dapat membiayai kebutuhannya sendiri. Perusahaan tersebut tidak memerlukan penggunaan utang untuk mempertahankan ataupun meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Salah satu penyebab yang dapat menaikkan tingkat pertumbuhan perusahaan adalah banyaknya proyek-proyek baru yang dibuat oleh perusahaan. Setiap proyek tersebut tentu memiliki risikonya masing-masing. Ketika proyek baru perusahaan berhasil meningkatkan tingkat pertumbuhan, para manajer perusahaan justru akan semakin menghindari penggunaan utang berlebih karena takut dan tidak mau menambah risiko yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini bertentangan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa ada kaitan positif antara *growth* dengan *debt policy*. Hasil penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini adalah Farah Margaretha (2014), Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009), Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012).

Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar tentu akan memanfaatkan kepemilikan aset-aset tersebut sebesar-besarnya. Salah satunya adalah dengan menggunakan aset-aset tersebut sebagai jaminan untuk memperoleh utang, sehingga perusahaan dapat menggunakan utang tersebut untuk berinvestasi maupun ekspansi. Penelitian terdahulu oleh Bambang Sudiyatno dan Septavia Mustika Sari (2013), Levent Çitak dan Ersan Ersoy (2012), Steven dan Lina (2011), Farah Margaretha (2014), Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012) serta Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) mendukung penelitian ini dengan membuktikan bahwa *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy* perusahaan.

Dividend policy yang stabil dari tahun ke tahun berarti perusahaan memiliki kewajiban untuk menyediakan dana berjumlah tertentu untuk membayar dividen setiap tahunnya. Dengan kepastian ini, maka perusahaan cenderung menjaga tingkat penggunaan utang mereka, karena ingin memastikan kesejahteraan pemegang saham tercapai yaitu dengan membagikan dividen. Arah hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*) yang mengatakan bahwa manajer perusahaan akan mendahulukan kepentingan pemegang saham di atas kepentingan pihak lain. Namun, karena nilai N (jumlah sampel) yang tidak terlalu besar, pengaruh *dividend policy* terhadap nilai *debt policy* perusahaan menjadi tidak signifikan. Jika jumlah N ditambah, signifikansi pengaruh yang diberikan *dividend policy* terhadap *debt policy* tentu akan meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Yeniatie dan Nicken Destriana (2010).

Perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* yang besar dan memiliki level utang yang tinggi akan menurunkan *agency cost of free cash flow*. Perusahaan dengan nilai *free cash flow* yang rendah akan memiliki level utang yang rendah juga karena tidak harus mengandalkan penggunaan utang sebagai alat untuk menurunkan *agency cost of free cash flow*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan yang diungkapkan Jensen pada tahun 1996, yaitu adanya hubungan positif antara *free cash flow* dengan *debt policy*. Namun hasil penelitian ini membuktikan tidak adanya pengaruh signifikan yang diberikan *free cash flow* terhadap *debt policy*, hal ini dapat disebabkan karena jumlah N yang tidak terlalu besar. Jika jumlah N diperbesar (menambah jumlah sampel), maka signifikansi pengaruh yang diberikan *free cash flow* terhadap *debt policy* tentu akan semakin besar pula. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) serta Riki Sanjaya (2014)

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, *profitability* dan *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *debt policy*, *growth* dan *dividend policy* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *debt policy*, dan *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Hasil uji F menunjukkan bahwa *profitability*, *growth*, *tangibility*, *dividend policy* dan *free cash flow* secara bersama berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*.

Keterbatasan dari penelitian ini disebabkan oleh: 1) Sampel penelitian yang hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian dan tidak mencakup keseluruhan jenis perusahaan yang ada. Sehingga hasil penelitian tidak dapat diterapkan pada jenis perusahaan yang berbeda, 2) Lingkup periode laporan keuangan yang dijadikan sampel dalam penelitian dibatasi hanya 3 periode yaitu periode 2014-2016. Sehingga hasil penelitian ini belum mampu menggambarkan situasi yang memerlukan periode pengamatan yang cukup lama, 3) Penelitian ini hanya meneliti 5 variabel independen yaitu *profitability*, *growth*, *tangibility*, *dividend policy*, dan *freecash flow*.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu memperluas obyek penelitian pada seluruh sektor perusahaan, memperpanjang periode penelitian dan menambah variabel independen lainnya seperti *firm size*, *managerial ownership*, *investment*, *tax rate*, *liquidity non-debt tax shield* dan beberapa variabel lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Desmintari, & Yetty, F. (2016). Effect of Profitability, Liquidity and Assets Structure on the Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce*, 117-131.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2007). *Intermediate Accounting*. USA: John Wiley & Sons Inc.
- Margaretha, F. (2014). Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company. *Review of Integrative Business & Economics*, 10-16.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Informations That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.
- Ramadan, I. Z. (2015). An Empirical Investigation of the Trade-off Theory : Evidence from Jordan. *International Business Research Vol. 8 No. 4*.
- Sanjaya, R. (2014). Variabel-variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 16*, 46-60.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2014). *Financial Accounting Theory and Analysis*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Steven, & Lina. (2011). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 163-181.
- Sudiyatno, B., & Sari, S. M. (2013). Determinants of debt policy: An empirical studying Indonesia stock exchange. *International Research Journal*, 98-106.
- Titman, Keown, & Martin. (2014). *Financial Management Principles and Applications*. England: Pearson Education.