

Kemanfaatan Informasi Akuntansi Dalam Korporasi

Alhamdulillahirrabbi'l'amin, di penghujung tahun 2020, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, kembali menyajikan buku yang berisi hasil penelitian yang berjudul "Kemanfaatan Informasi Akuntansi dalam Korporasi", menyusul tiga karya terdahulu yang berjudul:

- 1 Mozaik Riset Akuntansi: Analitis Kritis Berbagai Topik. Kajian di Bidang Akuntansi
- 2 Akuntansi: Sebuah Kajian Terhadap Kebijakan Perusahaan Dan Pemerintah
- 3 Contemporary Accounting Research: A Collection of Accounting Research Reports.

Penerbitan buku ini didorong oleh keinginan yang kuat untuk menyebarkan buah pikiran dan karya ilmiah di kalangan peneliti di Jurusan Akuntansi FEB Unila. Komitmen ini akan selalu mengawal keberadaan Jurusan Akuntansi FEB Unila sebagai salah satu "Kawah Candradimuka" yang patut diperhitungkan di Indonesia.

Sumbangsih ini juga diharapkan dapat menjadi contoh bagi akademisi lainnya untuk selalu menebar kebaikan. Kami sangat berharap karya ini menginspirasi pembaca untuk menghargai sekecil apapun sumbangsih dari sebuah penelitian. Semoga buku ini dapat memberikan nilai positif bagi para pembaca. Kami sangat terbuka untuk masukan dan kritisi yang membangun sebagai refleksi kedinamisan pengembangan pengetahuan di dunia akademisi yang semakin kondusif.



 penerbit pusaka
 pusakamedia@gmail.com
 @pusaka_media



KEMANFAATAN INFORMASI AKUNTANSI DALAM KORPORASI

Prof. Dr. Lindrianasari, dkk.

Kemanfaatan Informasi Akuntansi Dalam Korporasi



Prof. Dr. Lindrianasari | Kiagus Andi, S.E., M.Si., Ak., CA | Dr. Einde Evana | Dr. Fitra Dharma
Dr. Rindu Rika Gamayuni | Dr. Sudrajat, Ak., CA | Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si.
Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si | Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.
Ninuk Dewi Kesumaningrum, S.E., M.Sc., Ak., C.A. | Widya Rizky Eka Putri
Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Ak., CA | Atma Sucita, S.Ak.
As Shaumi Gahara S.E., M.S.Ak. | Dinda Ayu Dizrisa, S.Ak.
Kevin Joan, S.Ak. | Tanti Saftri, S.Ak.

DAFTAR ISI

PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
STRUKTUR ASET, FREE CASH FLOW DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN BUMN DI INDONESIA Atma Sucita, Reni Oktavia, Ninuk Dewi Kesumaningrum, Lindrianasari	1 - 19
ISLAMICITY PERFORMANCE INDEX DAN NILAI PERBANKAN SYARIAH DI ASIA PASIFIK Kevin Joan, Fitra Dharma, Ninuk D. Kesumaningrum, Ratna Septiyanti	20 - 38
INFORMATION TECHNOLOGY INVESTMENT AND DIGITALIZATION OF PROFITABILITY AND FEE-BASED INCOME Kiaagus Andi	39 - 55
PENGETAHUAN KEUANGAN, SIKAP KEUANGAN, DAN LOCUS OF CONTROL EKSTERNAL TERHADAP PERILAKU MANAJEMEN KEUANGAN GENERASI MILENIAL As Shaumi Gahara, Rindu Rika Gamayuni, Usep Syaipudin ...	56 - 75
THE EFFECT OF LEVERAGE, PROFITABILITY, COMPANY AGE AND ISLAMIC GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON ISLAMIC SOCIAL REPORTING DISCLOSURE Tanti Safitri, Einde Evana, Widya Rizki Eka Putri	76 - 108

**THE EFFECT OF GOOD GOVERNANCE ELEMENTS ON
CORRUPTION LEVELS**

Dinda Ayu Dizrisa, Sudrajat, Niken Kusumawardani 109 - 152

BIODATA SINGKAT PENULIS 153

STRUKTUR ASET, FREE CASH FLOW DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN BUMN DI INDONESIA

*Atma Sucita*¹

*Reni Oktavia*²

*Ninuk Dewi Kesumaningrum*³

*Lindrianasari*⁴

¹²³⁴ Jurusan Akuntansi FEB Unila

email: 1Atmasucita13@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of asset structure, free cash flow and Investment Opportunity Set (IOS) on debt policy. The population in this study were all state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2014-2018, totaling 20 companies. This study uses quantitative methods with secondary data obtained from the websites of each BUMN company. The number of samples in this study amounted to 94 after deducting outlier data. Data analysis used multiple linear regression analysis with IBM SPSS Statistics 26 program. The results of this study indicate that asset structure has a negative effect on debt policy, free cash flow has a positive effect on debt policy. Meanwhile, the Investment Opportunity Set (IOS) has no effect on debt policy.

Keywords: Asset Structure, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS), Debt Policy

I. PENDAHULUAN

Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan perseroan terbatas yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki negara. Perusahaan BUMN di Indonesia saat ini sedang mengalami krisis hutang. Menurut lembaga pemeringkat global, *Moody's Investor Service* melaporkan bahwa beberapa BUMN di Indonesia, Taiwan, Thailand, India, Korea dan Malaysia menunjukkan *outlook* hutang yang mengkhawatirkan, beberapa BUMN Indonesia yang disorot dalam laporan tersebut adalah PT Waskita Karya Tbk, PT Garuda Indonesia Tbk, PT Adhi Karya, PT Kimia Farma Tbk, PT Krakatau Steel Tbk, dan PT Indofarma Tbk, (cnbcindonesia.com, 2019).

Perusahaan BUMN di Indonesia mayoritas merupakan perusahaan besar. Perusahaan besar memiliki struktur aset yang besar pula. Struktur aset ialah menentukan besarnya alokasi masing-masing komponen aset, seperti aset tetap dan aset lancar. Perusahaan yang memiliki aset untuk dijadikan sebagai jaminan akan memilih untuk menggunakan hutang lebih banyak. Hasil penelitian Syed dan Tariq (2006) menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara struktur aset, laba dengan hutang pada perusahaan semen di Pakistan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Akoto, et al (2014), Purwasih, et al (2014) yang juga menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, Namun berbeda dengan hasil penelitian Dewa, et al (2019) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Selain struktur aset, *free cash flow* merupakan salah satu faktor dari kebijakan hutang. Perusahaan dalam perlakuannya terhadap *free cash flow* (FCF), juga sering menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Konflik tersebut juga akan meningkatkan biaya agensi (*agency cost*). Beberapa peneliti mengemukakan bahwa FCF sebagai dasar dalam mengukur kekuatan suatu perusahaan untuk mencukupi kebutuhan akan modal secara berkesinambungan. Secara empiris, terdapat hasil penelitian yang bertentangan mengenai pengaruh FCF terhadap kebijakan hutang. Ada yang menyatakan bahwa FCF memiliki pengaruh positif

terhadap kebijakan hutang seperti Nofiani (2017), Fitriyah dan Hidayat (2011), Setiana dan Sibagariang (2013), Putri dan Chabachib (2013) sedangkan Linda, et al (2017) menyebutkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan hutang juga ditentukan oleh *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu tersedianya aset riil, dan memiliki peluang dan kesempatan untuk investasi di masa depan, sehingga terjadi kombinasi diantara kedua hal tersebut, lalu menghasilkan set kesempatan investasi. Myers (1977) mengemukakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang.

Berdasarkan penelitian Gul dan Kealey (1999) menyebutkan bahwa IOS memiliki pengaruh negatif terhadap DER. Objek yang digunakan dalam penelitian tersebut ialah perusahaan-perusahaan di Korea. Hasil penelitian Fitriyah dan Hidayat (2011), Putri dan Chabachib (2013) berpendapat juga bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap DER. Namun hasil berbeda didapatkan dari penelitian Linda, et al (2017) yang diketahui IOS berpengaruh positif dengan kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini akan menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang karena masih terdapat perbedaan hasil (*research gap*) pada penelitian-penelitian sebelumnya dan guna mengetahui hasil yang lebih memadai dengan data yang relevan kondisi saat ini.

II. REVIEW LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori

Teori Agency

Teori agensi ini menjelaskan adanya kemungkinan bahwa kepentingan manajemen bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, yang disebabkan oleh manajer yang lebih mengutamakan kepentingan pribadinya. Pemegang saham ingin pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang, namun bertentangan dengan manajer yang beranggapan bahwa hutang beresiko tinggi. Perbedaan kepentingan ini akan menimbulkan konflik yang di sebut

dengan masalah agensi. Sejalan dengan pendapat Jensen dan Meckling (1976) bahwa hutang berpengaruh penting terhadap konflik agensi, perusahaan dengan tingkat hutang tinggi akan dapat diawasi oleh pihak debitor dan karenanya pihak manajer sedikit mempunyai kesempatan untuk melakukan aktivitas yang tidak bernilai.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang yaitu salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak luar perusahaan dilakukan melalui hutang dengan pihak kreditur (pemberi pinjaman). Jensen dan Meckling (1976), berpendapat bahwa hutang mempengaruhi biaya agensi. Perusahaan-perusahaan yang tingkat hutangnya tinggi akan terkontrol oleh pihak debitor sehingga pihak manajer akan hanya memiliki kesempatan kecil untuk melakukan aktivitas-aktivitas yang tidak bernilai.

Struktur Aset

Struktur aset merupakan alokasi masing- masing komponen aset, seperti aset tetap dan aset lancar. Perusahaan yang memiliki aset untuk dijadikan sebagai jaminan akan memilih untuk menggunakan hutang lebih banyak. Besarnya aset tetap dapat menentukan besarnya penggunaan hutag dalam jumlah yang besar, karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan.

Free Cash Flow

Aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross et al, 2000). *Free cash flow* dapat digunakan untuk pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan, pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan maka semakin sehat

perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan deviden.

Investment Opportunity Set (IOS)

Istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan kombinasi aktiva yang riil yang dimiliki perusahaan yang sifatnya tangible dengan kesempatan investasi yang sifatnya intangible. Keduanya akan sangat menentukan keputusan pendanaan masa depan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar, akan memiliki alternatif-alternatif investasi dengan net present value positif. Pemanfaatan peluang investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan di masa yang akan datang (Fitriyah dan Hidayat, 2011).

2.2. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Struktur Aset

Struktur aset merupakan alokasi masing- masing komponen aset, seperti aset tetap dan aset lancar. Perusahaan yang memiliki aset untuk dijadikan sebagai jaminan akan memilih untuk menggunakan hutang lebih banyak. Besarnya aset tetap dapat menentukan besarnya penggunaan hutang dalam jumlah yang besar, karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Syed dan Tariq (2006), yang menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara struktur aset dengan hutang pada perusahaan semen di Pakistan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Akoto, et al (2014) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Ghana.

H1: Struktur Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Free Cash Flow

Aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross et al, 2000). *Free cash flow* dapat digunakan untuk pembelanjaan modal dengan orientasi

pertumbuhan, pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan deviden.

Penelitian Setiana dan Sibagariang (2013) juga menguji pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi *free cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang yang akan diambil oleh pihak manajemen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan memiliki kemampuan untuk membayar hutang yang tinggi pula. Jadi dengan adanya *free cash flow* yang memadai mampu mempengaruhi kebijakan yang akan diambil khususnya mengenai hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti mengajukan hipotesis yaitu sebagai berikut:

H2: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

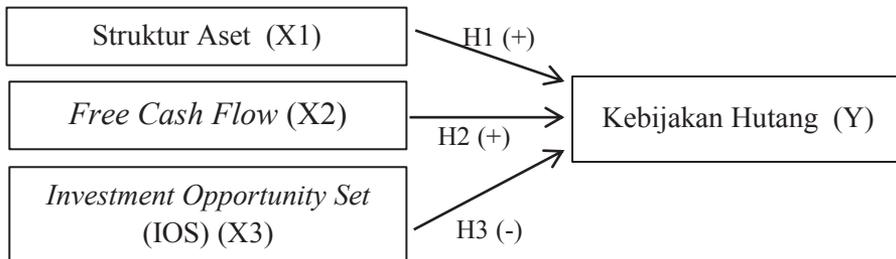
Investment Opportunity Set (IOS)

Istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan kombinasi aktiva yang riil yang dimiliki perusahaan yang sifatnya tangible dengan kesempatan investasi yang sifatnya intangible. Keduanya akan sangat menentukan keputusan pendanaan masa depan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar, akan memiliki alternatif-alternatif investasi dengan net present value positif. Pemanfaatan peluang investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan di masa yang akan datang (Fitriyah dan Hidayat, 2011).

Hasil penelitian yang dilakukan Fitriyah dan Hidayat (2011), menemukan bahwa perusahaan dengan nilai IOS yang tinggi cenderung menggunakan dana internal yaitu *retained earning* sebagai alternatif pendanaan. Kondisi ini kemudian akan mengakibatkan perusahaan akan menggunakan sedikit utang. Penelitian dari Putri dan Chabachib (2013) juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki nilai IOS yang tinggi, menunjukkan bahwa dana internal perusahaan tersebut lebih dari cukup untuk memenuhi kebutuhannya sehingga penggunaan hutang tidak diperlukan, maka semakin tinggi IOS akan menyebabkan

kebijakan hutang menjadi semakin rendah. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis yaitu sebagai berikut:
H3: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.3. Model Penelitian



III. METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan kerangka kerja yang akan memudahkan peneliti dalam melakukan penelitiannya. Peneliti hanya mengumpulkan data berupa laporan keuangan dan selanjutnya akan dianalisis dengan menggunakan rasio keuangan, tanpa mengintervensi data yang diteliti. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yakni hanya sampel yang memenuhi kriteria tertentu yang diambil. Berikut hasil pengambilan sampel:

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018	20
2	Perusahaan BUMN yang tidak mempunyai data struktur aset, <i>Free Cash Flow</i> (FCF), <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), dan kebijakan hutang selama periode 2014-2018	(0)
Total Sampel yang digunakan		20
Total Sampel Penelitian periode 2014-2018: $20 \times 5 = 100$		100
Data Outlier		(6)
Total sampel setelah outlier		94

Sumber: Data diolah, 2020

3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran
Kebijakan Hutang (Y)	$DER = \text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas}$
Struktur Aset (X1)	$FAR = \text{Total Aset Tetap} / \text{Total Aset}$
<i>Free Cash Flow</i> (X2)	$FCF = (\text{Arus Kas Operasi} - \text{Pegeluaran Modal} - \text{Modal Kerja Bersih}) / \text{Total Ekuitas}$
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) (X3)	$IOS = \text{Kapitalisasi Pasar} / \text{Total Ekuitas}$

3.4 Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel variabel dalam penelitian. Deskripsi variabel tersebut disajikan untuk mengetahui nilai-nilai (mean) minimum, maksimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diteliti.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) Uji normalitas bertujuan untuk menguji variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak dalam model regresi. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov Test. Data terdistribusi normal apabila nilai asymptotic significance $> 0,05$. Artinya jika data tersebut memiliki tingkat

signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan data tersebut terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016) untuk mengetahui multikolinearitas tersebut maka dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) kriteria dalam melihat nilai *tolerance* dan VIF yaitu: Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10, terjadi multikolinearitas; Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *run test*. Pengambilan keputusan dalam uji *run test*: Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil < dari 0,05 maka terdapat gejala autokorelasi; Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan melalui pengamatan grafik *scatterplot*, dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: Jika titik-titiknya membentuk pola tertentu teratur maka diindikasikan terdapat masalah heteroskedastisitas; Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titiknya menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka diindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

3.4.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi dan nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Persamaan regresi pada penelitian ini, sebagai berikut:

$$\text{DER} = \beta_0 + \beta_1 \text{FAR} + \beta_2 \text{FCF} + \beta_3 \text{IOS} + e$$

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio

FAR = Fixed Asset Ratio (Struktur Aset)

FCF = Free Cash Flow

IOS = Investment Opportunity Set

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

e = error term (kesalahan pengganggu)

3.4.4 Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dinilai untuk mengukur seberapa besar proporsi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin kecil nilai R^2 , maka semakin terbatas kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya (Ghozali, 2016).

Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F)

Uji kelayakan model regresi atau uji statistik F dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikan F pada output hasil regresi dengan signifikansi level 0,05 ($\alpha = 5\%$). F-test juga digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan layak (Ghozali, 2016).

Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. H_a tidak terdukung, yaitu apabila nilai signifikan $t > 0,05$ atau bila nilai signifikansi lebih dari nilai $\alpha 0,05$; H_a terdukung, yaitu apabila nilai signifikan $t \leq 0,05$ atau bila nilai signifikansi kurang dari atau sama dengan nilai $\alpha 0,05$ (Ghozali, 2016).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Statistika

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu analisa untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata(*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Hasil analisis statistik deskriptif untuk kebijakan hutang, struktur aset, *free cash flow* dan *Investment Opportunity Set (IOS)* dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	94	,0915	7,2082	2,320880	1,9056362
FAR	94	,0074	,7966	,269520	,2355826
FCF	94	-,7214	,5065	-,121980	,1861583
IOS	94	,1881	40,5626	3,446675	5,9179602
Valid N (listwise)	94				

Sumber: Data diolah, 2020.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji hipotesis perlu dilakukan uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas terlebih dahulu. Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Diketahui nilai Kolmogorov-Smirnov yaitu sebesar 0,078 dengan nilai asymp. sig 0,195 (nilai tersebut > 0,05). Hal ini menjelaskan bahwa data dalam model regresi telah terdistribusi secara normal.

Hasil Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa model lolos uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dari semua variabel memiliki nilai tolerance > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10. Hal ini mengindikasikan bahwa data tersebut tidak terjadi multikolinieritas, sehingga model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

Hasil Uji Run-test menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2 tailed) sebesar 1,000 > 0,05 maka data tersebut tidak terdapat gejala autokorelasi, sehingga model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

Selanjutnya hasil Uji Heteroskedastisitas melalui pengamatan grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

4.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, *free cash flow* dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan hutang. Hasil uji regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,073	,251		16,197	,000
	FAR	-5,836	,608	-,721	-9,600	,000
	FCF	1,526	,767	,149	1,990	,050
	IOS	,002	,024	,006	,087	,931

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data diolah, 2020.

Berdasarkan tabel didapat model regresi sebagai berikut:

$$DER = 4,073 - 5,836FAR + 1,526FCF + e$$

Keterangan:

DER : Kebijakan Hutang

FAR : Struktur Aset

FCF : *Free Cash Flow*

E : error term (kesalahan pengganggu)

Berdasarkan persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 4,073 yang berarti apabila semua variabel bebas tetap, maka besar nilai variabel dependen (kebijakan hutang) adalah sebesar 4,073 satuan. Nilai koefisien regresi FAR (X1) adalah sebesar -5,836 artinya setiap kenaikan 1 satuan struktur aset (FAR) akan menurunkan kebijakan hutang sebesar -5,836 satuan. Nilai koefisien regresi FCF (X2) adalah sebesar 1,526 artinya setiap kenaikan 1 satuan *free cash flow* akan meningkatkan kebijakan hutang sebesar 1,526 satuan.

4.4 Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil menunjukkan bahwa hasil pengujian koefisien determinasi menghasilkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,492 yang berarti bahwa struktur aset, *free cash flow* dan *Investment Opportunity Set* (IOS) mampu menjelaskan variabel kebijakan hutang sebesar 49,2% dan sisanya 50,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F)

Hasil uji kelayakan model regresi (uji statistik F) diperoleh nilai F sebesar 31,067 dengan nilai signifikan 0,000 yang berarti $< 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini (struktur aset, *free cash flow* dan *Investment Opportunity Set*) dan model regresi layak untuk digunakan.

Uji Statistik t

Hipotesis	B	Sig	Kesimpulan
H1: Struktur aset (FAR) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang	-5,836	0,000	Tidak terdukung
H2: <i>Free Cash Flow</i> (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang	1,526	0,050	Terdukung
H3: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang	0,002	0,931	Tidak terdukung

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis nilai FAR menunjukkan arah negatif dengan nilai koefisien beta sebesar $-5,836$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang yang berarti H_1 tidak terdukung. Artinya, setiap kenaikan 1 satuan struktur aset akan menurunkan kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar $-5,836$ satuan.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Purwasih, et al (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah lebih banyak, akan mampu untuk menerbitkan surat hutang lebih banyak pula. Sedangkan hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewa, et al (2019) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan mayoritas perusahaan BUMN di Indonesia memiliki komposisi aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aset tetap, dimana perusahaan lebih menggunakan aset lancar tersebut untuk kegiatan operasional dan investasi perusahaan, sehingga akan mengurangi penggunaan hutang (DER).

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis pada nilai FCF menunjukkan arah positif dengan nilai koefisien beta sebesar $1,526$ dan nilai signifikansi sebesar $0,050 \leq 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang berarti H_2 terdukung. Artinya, setiap kenaikan 1 satuan *free cash flow* akan meningkatkan kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar $1,526$ satuan.

Free Cash Flow (FCF) memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan hutang, semakin banyak *free cash flow* yang dimiliki perusahaan menyebabkan semakin tinggi kebijakan hutang. Proporsi *free cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang yang akan diambil oleh pihak manajemen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi

akan memiliki kemampuan untuk membayar hutang yang tinggi pula. Jadi dengan adanya *free cash flow* yang memadai mampu mempengaruhi kebijakan yang akan diambil khususnya mengenai hutang. *Free cash flow* yang tersedia mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutangnya. Hutang yang digunakan perusahaan dibayar dengan menggunakan *free cash flow* sehingga jika perusahaan ingin menggunakan tingkat hutang yang tinggi perusahaan juga harus menyediakan *free cash flow* yang memadai untuk dapat membayar hutang. Semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia maka perusahaan dinilai semakin mampu untuk membayar hutangnya sehingga memungkinkan perusahaan untuk juga menggunakan hutang yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Setiana dan Sibagariang (2013), Nofiani (2017) serta Putri dan Chabachib (2013). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis nilai IOS menunjukkan arah positif dengan nilai koefisien beta sebesar ,002 dan nilai signifikansi sebesar $0,931 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang berarti H_3 tidak terdukung. Artinya, tinggi atau rendahnya tingkat IOS tidak mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan BUMN di Indonesia.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyah dan Hidayat (2011) yang menemukan bahwa perusahaan dengan nilai IOS yang tinggi cenderung menggunakan dana internal yaitu *retained earning* sebagai alternatif pendanaan karena dana internal tersebut cukup untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya sehingga penggunaan hutang tidak diperlukan. Kondisi ini kemudian akan mengakibatkan perusahaan akan menggunakan sedikit hutang.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nofiani (2017) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini disebabkan dalam melakukan suatu investasi mungkin saja perusahaan sebelumnya sudah menyiapkan dana serta modal untuk melakukan investasi tanpa perlu meminjam dana ke pihak lain. Maka tinggi rendahnya *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan hutang. IOS juga merupakan karakteristik yang digunakan perusahaan dalam menentukan cara pandang manajer, pemilik, investor, maupun kreditor terhadap keputusan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya IOS tidak akan menentukan apakah kebijakan hutang perusahaan akan tinggi atau rendah.

V. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Simpulan

1. Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yang dibuktikan melalui hasil pengujian hipotesis dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 \leq 0,05$.
2. Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yang dibuktikan melalui pengujian signifikansi dengan nilai signifikansi sebesar $0,050 \leq 0,05$.
3. *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yang dibuktikan melalui pengujian signifikansi dengan nilai signifikansi $0,931 > 0,05$.

5.2 Keterbatasan

1. Hasil pengolahan data masih menunjukkan ada beberapa variabel yang tidak berdistribusi normal, sehingga beberapa sampel outlier yang harus dibuang.
2. Hanya menggunakan *proksi book to market equity* sebagai ukuran IOS.

3. Penggunaan variabel independen dalam penelitian ini hanya terbatas pada struktur aset, *free cash flow* dan *Investment Opportunity Set (IOS)*. Berdasarkan hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa hanya variabel struktur aset, *free cash flow* yang memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang.

5.3 Saran

1. Bagi investor dan kreditor sebaiknya dapat lebih cermat dalam pengambilan keputusan investasinya. Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu sarana dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi penelitian selanjutnya: Menggunakan ukuran IOS yang lain seperti proksi market to book asset ratio; Menambah variabel independen lainnya seperti ukuran perusahaan, profitabilitas sehingga hasil yang mempengaruhi variabel dependen dapat lebih menyeluruh; Menggunakan ukuran lain dalam mengukur kebijakan hutang seperti *Debt to Asset Ratio (DAR)* supaya dapat diperbandingkan dengan lebih jelas.

DAFTAR PUSTAKA

- Akoto, Richard Kofi., Dadson Awunyo dan Vitor,. 2014. What Determines The Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?. *International Business Research*, 7(1):44- 48.
- Dewa. D F H., Mahsuni A W., dan Junaidi. 2019. Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *E-Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 08 No. 09.
- Fitriyah, Fury K. dan Hidayat, Dina. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, 1:31-42.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hardiningsih Pancawati, dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1 (1):11 – 24.
- Jensen, M., dan Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3– 360.
- Linda, Lautania M.F dan Arfandynata M. 2017. Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 4(1), pp 91-112.
- Myers, S. 1977. Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Finance Economics*, 5:147-176.
- Nofiani, Rika. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Ilmiah dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 21, Hal 19-41.
- Purwasih, D., Agusti, R., dan Azhar, AL. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON*, Vol. 1 No. 2.
- Putri G.A.P dan Chabachib, M. 2013. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening”. Diakses di <http://eprints.undip.ac.id/39017/1/PUTRI.pdf>, tanggal 3 Oktober 2019, pukul 19.30 WIB.
- Ross, Stephen A., Westerfield, dan Jaffe. 2000. *Corporate Finance (5th ed)*. Irwin McGraw-Hill.
- Setiana, E dan Sibagariang, R. 2013. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Telaah Akuntansi*, Vol. 15, No. 1, Hal. 16-33, ISSN: 1693-6760.

Syed, H dan Tariq, Y.B. 2006. Determinants of Capital Structure: A Case for the Pakistani Cement Industry. *The Lahore Journal of Economics*, 11:1 pp. 63-80

<https://m.idnfinancials.com>. Diakses pada 14 Januari 2020.

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20190921143536-17-101208/duh-utang-bumn-menggunung-dalam-5-tahun-naik-10-kali>. Diakses pada 03 Oktober 2019.

<https://www.idx.co.id>.