



PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR AKTIVA, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN *OPERATING LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016

Rahel Rika Susanti Panjaitan, Ivana Augusta, Celine Cendana Putri, Selly Wijaya, Friska Darnawaty Sitorus, Tantri Octora Dwi Syah Putri
Fakultas Ekonomi Universitas Prima Indonesia
(Naskah diterima: 1 Januari 2019, disetujui: 30 Januari 2019)

Abstract

The objective of the study is to test and analyze the effect of free cash flow, asset structure, dividend policy and operating leverage to the debt policy of companies at coal mining listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period of 2012-2016. The research used some theories of free cash flow, asset structure, dividend policy and operating leverage. The research was used by a quantitative research approach, this research was causal/causal. The data collection of this research was performed by study documentation. This research uses secondary data types and sources. The research concluded that free cash flow, asset structure, dividend policy and operating leverage simultaneously have a positive and significant effect on the debt policy of companies at coal mining listed in the Indonesia Stock Exchange in the period of 2012-2016. In partial, asset structure have positive and significant effect on the debt policy, while free cash flow, dividend policy and operating leverage have no effect on the debt policy.

Keywords: *free cash flow, asset structure, dividend policy, operating leverage, debt policy*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow*, struktur aktiva, kebijakan dividen dan *operating leverage* terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori-teori *free cash flow*, struktur aktiva, kebijakan dividen dan *operating leverage*. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif, penelitian ini bersifat sebab akibat/klausal. Dalam penelitian ini, pengumpulan data yang dilakukan melalui studi dokumentasi. Penelitian menggunakan jenis dan sumber data sekunder. Kesimpulan dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, struktur aktiva, kebijakan dividen dan *operating leverage* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Secara parsial, struktur aktiva berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan *free cash flow*, kebijakan dividen dan *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kata Kunci: *free cash flow, struktur aktiva, kebijakan dividen, operating leverage, Kebijakan utang.*

I. PENDAHULUAN

Dunia bisnis saat ini mengalami perkembangan yang sangat pesat khususnya perusahaan pertambangan batubara. Dapat dilihat dari banyak perusahaan-perusahaan baru yang bermunculan dengan keunggulan kompetitif. Setiap perusahaan harus mampu mengembangkan usahanya agar mampu bertahan dan bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain. Perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Tanpa adanya pendanaan eksternal, maka aktivitas usaha tidak dapat dijalankan dengan baik. Modal berasal dari kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut maupun pendanaan dari luar perusahaan. Adanya modal yang cukup memungkinkan perusahaan dapat beroperasi seekonomis mungkin sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan mengenai kebijakan untuk pengambilan dana dari luar perusahaan. Semakin besar biaya yang dibutuhkan oleh perusahaan, maka semakin sulit untuk menentukan sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah ada sebelumnya dapat disajikan Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1 Data Fenomena

Kode Emiten	Tahun	Free Cash Flow	Total Aktiva	Dividen	Sales	Total Liabilitas
PTBA	2012	1.572.494.000.000	12.728.981.000.000	1.613.116.000.000	11.594.057.000.000	4.223.812.000.000
	2013	936.256.000.000	11.667.155.000.000	1.595.063.000.000	11.209.219.000.000	4.125.586.000.000
	2014	1.251.855.000.000	14.812.023.000.000	1.004.381.000.000	13.077.962.000.000	6.141.181.000.000
	2015	1.210.530.000.000	16.894.043.000.000	705.660.000.000	13.845.199.000.000	7.606.496.000.000
	2016	1.632.937.000.000	18.576.774.000.000	610.773.000.000	14.058.869.000.000	8.042.369.000.000
SMNT	2012	6.785.792.976	480.179.294.813	2.718.634.770	16.867.263.035	34.560.588.031
	2013	8.982.605.172	626.630.331.630	1.123.489.704	29.734.651.271	266.137.267.833
	2014	15.692.441.728	724.874.385.620	1.338.501.218	8.932.749.050	161.943.695.321
	2015	2.542.009.638	712.785.113.458	361.590.602.690	28.770.043.945	146.083.187.772
	2016	2.541.636.791	656.742.340.559	281.972.462.533	56.064.913.975	173.972.462.533
TOBA	2012	141.723.484.000	2.562.959.700.000	93.100.000.000	3.887.521.575.000	1.475.705.491.400
	2013	598.425.833.200	3.607.324.893.925	54.008.706.925	4.882.910.705.775	2.097.004.494.625
	2014	170.065.413.065	3.733.879.815.882	117.878.246.198	6.210.073.239.282	1.965.718.345.176
	2015	129.976.022.356	3.778.414.874.697	41.763.225.004	4.665.448.670.723	1.702.778.253.878
	2016	270.351.907.240	3.541.903.672.860	14.054.939.740	3.496.997.477.540	1.541.445.390.500

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat bahwa fenomena yang terjadi pada PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, pada tahun 2015 memiliki *free cash flow* sebesar 1.210.530.000.000 (18,33%) mengalami penurunan 0,63% dibandingkan tahun 2014 yaitu sebesar 1.251.855.000.000 (18,96%) dengan total liabilitas pada tahun 2015 sebesar 7.606.496.000.000 (25,24%) mengalami kenaikan 4,96% dibandingkan tahun 2014 yaitu sebesar 6.141.181.000.000 (20,28%). Pada tahun 2015 dengan dividen sebesar 705.660.000.000 (12,76%) mengalami penurunan 5,41% dibandingkan tahun 2014 yaitu sebesar 1.004.381.000.000 (18,17%) dengan total liabilitas pada tahun 2015 sebesar 7.606.496.000.000 (25,24%) mengalami kenaikan 4,86% dibandingkan tahun 2014 yaitu sebesar 6.141.181.000.000 (20,38%).

Pada PT. Golden Eagle Energy Tbk, pada tahun 2014 memiliki total aktiva sebesar 724.874.385.620 (22,64%) mengalami

kenaikan 3.06% dibandingkan tahun 2013 yaitu sebesar 626.650.331.630 (19,58%) dengan total liabilitas pada tahun 2014 sebesar 161.943.695 .521 (20,96%) mengalami penurunan 13,04% dibandingkan tahun 2013 yaitu sebesar 266 .157.267.853 (34,00%).

Pada PT. Toba Bara Sejahtera Tbk, pada tahun 2013 memiliki penjualan sebesar 4 .882.910.705.775 (21,10%) mengalami kenaikan 4.30% dibandingkan tahun 2012 yaitu sebesar 3.887.521.575.000 (16,80%) dengan total liabilitas pada tahun 2013 sebesar 2.097 .004.494.625 (23,88%) mengalami kenaikan 7,08% dibandingkan tahun 2012 yaitu sebesar 1.475.705.491.400 (16,80%).

II. KAJIAN TEORI

2.1. Pengertian *Free Cash Flow*

Menurut Keown *et.al* (2010:46) suatu arus kas bebas dipandang dari suatu perspektif operasi adalah arus kas setelah pajak yang dihasilkan dari operasi usaha dikurangi dengan investasi perusahaan pada aktiva.

Menurut Sartono (2010:118) *free cash flow* bagi perusahaan merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya.

Menurut Sjahrial (2014:62) *free cash flow* atau aliran kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* atau arus kas bebas adalah kas setelah pajak perusahaan yang dihasilkan dari kegiatan operasi dan telah dikurangi dengan biaya operasional dalam belanja modal atau investasi dalam suatu periode akuntansi yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham.

2.2. Pengertian Struktur Aktiva

Menurut Riyanto (2013:22) struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Menurut Syahyunan (2013:42) pengertian struktur aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan yang digunakan dalam operasinya yang terdiri atas dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti, struktur aktiva adalah struktur aset yang menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva adalah perbandingan dalam aset perusahaan yang terdiri atas aktiva lancar dan aktiva tetap yang menggambarkan proporsi antara total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

2.3. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Syahyunan (2015:314), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Sadalia (2010:161), kebijakan dividen adalah rencana tindakan badan usaha yang harus diikuti bilamana keputusan dividen harus dibuat. Kebijakan dividen diformulasikan untuk dua dasar tujuan: maksimalisasi kekayaan pemegang saham dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi faktor hukum, perjanjian, *intern*, pertumbuhan, hubungan de-

ngan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan.

Menurut Kamaludin & Rini Indirani (2012:330), kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan.

Berdasarkan teori di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang diambil perusahaan untuk membagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa depan.

2.4. Pengertian Operating Leverage

Menurut Sawir (2009:213) *operating leverage* adalah penggunaan potensial biaya-biaya operasi untuk memperbesar pengaruh perubahan dalam penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak perusahaan.

Menurut Martono dan Harjito (2011:295) *operating leverage* memperlihatkan pengaruh penjualan terhadap laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak yang diperoleh perusahaan.

Menurut Keown *et.al* (2010:47) pengungkit operasi adalah tingkat respons *earning before interest and taxes* (EBIT) terhadap fluktuasi penjualan.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *operating leverage* adalah pengungkit yang terdiri atas penggunaan potensial biaya-biaya operasi yang menunjukkan pengaruh penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak.

2.5 Arti Penting Kebijakan Utang

Menurut Michell Suharli (2009:307) kebijakan utang terhadap kekayaan menunjukkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang terhadap pihak luar.

Menurut Fahmi (2014:72) kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan untuk menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan darimana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Menurut Syamsuddin (2016:55) rasio utang mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi debt ratio, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang merupakan kemampuan perusahaan dalam mengatur dana yang diperlukan dari luar perusahaan dan pengembaliannya dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Pertambangan Batubara yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui media internet yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini direncanakan sejak bulan Agustus 2018 sampai dengan Januari 2019. Hasil seleksi sampel berdasarkan kriteria yang dimiliki perusahaan dapat diuraikan pada tabel berikut:

Tabel 3.1 Daftar Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di BEI periode 2012-2016	22
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2012-2016	(3)
3	Perusahaan yang pernah tidak membagikan devidennya selama periode 2102-2016	(8)
Jumlah Sampel Perusahaan		11
Tahun x Total Sampel (5 x 11)		55

Total jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 55 data pengamatan.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Menurut Sanusi (2012:13) desain penelitian deskriptif adalah desain penelitian yang disusun dalam rangka memberikan gambaran secara sistematis tentang informasi ilmiah yang berasal dari subjek atau objek penelitian. Penelitian deskriptif berfokus pada penjelasan sistematis tentang fakta yang diperoleh saat penelitian dilakukan.

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian asumsi klasik ini menggunakan software SPSS.

Menurut Ghozali (2016:154-156) Uji Normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Menurut Ghozali (2016:103-106) Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Menurut Ghozali (2016:107-108) Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Menurut Ghozali (2016:139-143), Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Model penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisa linier berganda dipakai untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Menurut Ghozali (2016:95), “Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen”.

Menurut Ghozali (2016:96), “Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat”. Menurut Ghozali (2016:97-98), “Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen”.

IV. HASIL PENELITIAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	55	-516.283.600.000	3.584.781.200.000	493.629.374.623,56	743.243.555.576,643
Struktur Aktiva	55	.005	5.753	.49176	1.056215
Kebijakan Dividen	55	.001	44.558	1.78233	6.322324
Operating Leverage	55	-38.0131	15.8785	-1.568993	9.3575241
Kebijakan Utang	55	.072	1.566	.47388	.300199
Valid N (listwise)	55				

Dari tabel 4.1 diatas menunjukkan nilai minimum, nilai maximum, nilai rata-rata (me-

an) dan standard deviasi (simpangan baku) dari variabel kebijakan dividen (X_1), Net Profit Margin (NPM) (X_2), Current Ratio (CR) (X_3) dan nilai perusahaan (Y) dengan rincian sebagai berikut :

1. Variabel *free cash flow* memiliki jumlah sampel sebanyak 55, dengan nilai minimum sebesar Rp. -516.283.600.000,- dan nilai maksimum sebesar Rp.3.584.781.200.000,- sedangkan nilai rata-rata Rp.493.629.374.623,56,- dengan standar deviasi Rp.743.243.555.576.643,-.
2. Variabel struktur aktiva memiliki jumlah sampel sebanyak 55, dengan nilai minimum 0,005 dan nilai maksimum 5,753 sedangkan nilai rata-rata 0,49176 dengan standar deviasi 1,056215.
3. Variabel kebijakan dividen memiliki jumlah sampel sebanyak 55, dengan nilai minimum 0,001 dan nilai maksimum 44,558 sedangkan nilai rata-rata 1,78233 dengan standar deviasi 6,322324.
4. Variabel *operating leverage* memiliki jumlah sampel sebanyak 55, dengan nilai minimum -38,0131 dan nilai maksimum 15,8785 sedangkan nilai rata-rata -1,568993 dengan standar deviasi 9,3575241.

5. Variabel kebijakan utang memiliki jumlah sampel sebanyak 55, dengan nilai minimum 0,072 dan nilai maksimum 1,566 sedangkan nilai rata-rata 0,47388 dengan standar deviasi 0.300199.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

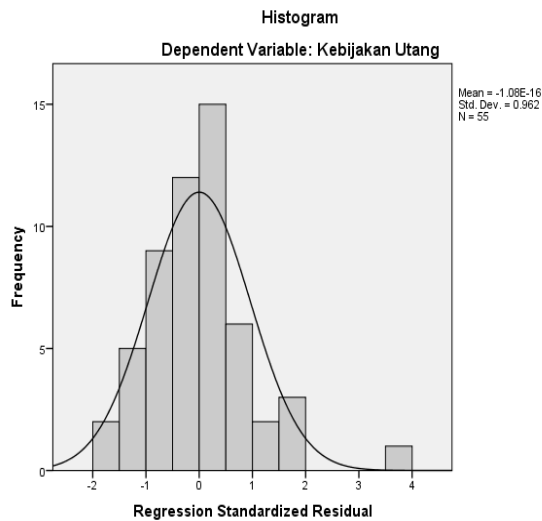
Tabel 4.2 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.20204618
	Absolute	.121
Most Extreme Differences	Positive	.121
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.898
Asymp. Sig. (2-tailed)		.396

a. Test distribution is Normal.

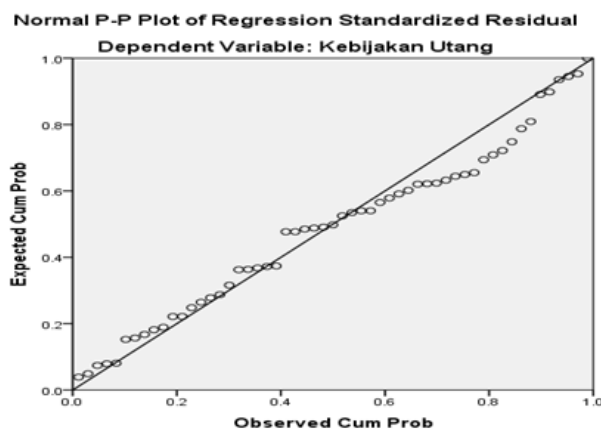
b. Calculated from data.

Dari uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* diatas, diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) yang dilihat pada nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu variabel *free cash flow*, struktur aktiva, kebijakan dividen, *operating leverage* dan kebijakan utang memiliki nilai signifikan sebesar 0,396 dimana lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Berikut adalah hasil uji grafik normalitas variabel yang digunakan dalam penelitian:



Gambar 4.1 Histogram

Dari grafik histogram diatas, dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal karena kurva tidak melenceng ke kanan maupun ke kiri dan membentuk lonceng terbalik. Demikian pula dengan hasil *probability plot* berikut ini



Gambar 4.2 Normal Probability Plot

Dari grafik *Normal P-Plot* diatas, terlihat bahwa titik-titik menyebar mendekati garis

diagonal. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	.418	.040			10.430	.000		
Free Cash Flow	-1.680E-013	.000	-.168		-1.736	.089	.963	1.038
Struktur Aktiva	.193	.027	.679		7.032	.000	.971	1.030
Kebijakan Dividen	-.006	.005	-.123		-1.274	.208	.974	1.027
Operating Leverage	-.003	.003	-.103		-1.078	.286	.991	1.009

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Nilai *tolerance* variabel *free cash flow* (0,963), struktur aktiva (0,971), kebijakan dividen (0,974), dan *operating leverage* (0,991) lebih besar dari 0,10. Nilai VIF *free cash flow* (1,038), struktur aktiva (1,030), kebijakan dividen (1,027) dan *operating leverage* (1,009) lebih kecil dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Model Summary ^a				
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.740 ^a	.547	.511	.209973	2.071

a. Predictors: (Constant), Operating Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva

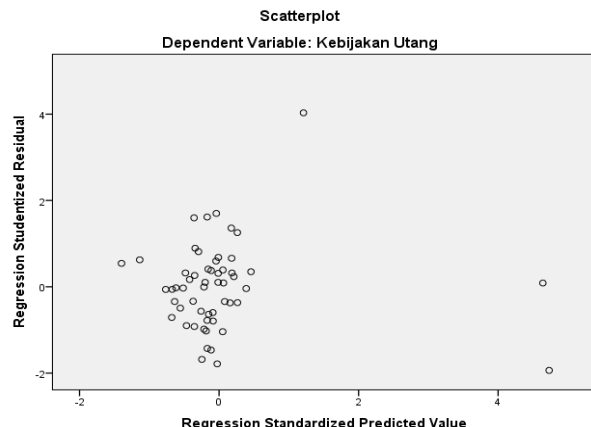
b. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Dari tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai dW yang diperoleh adalah sebesar 2,071. Cara pengujian uji autokorelasi adalah $dU < d < 4-$

dU. Nilai dL dan dU dalam penelitian ini dengan jumlah 4 variabel dan 55 sampel adalah 1,414 dan 1,724. Maka nilai hasil pengukurannya adalah $1,724 < 2,071 < (4-1,724)$ yaitu $1,724 < 2,027 < 2,276$ sehingga disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Gambar 4.3 Scatterplot



Grafik Scatterplot diatas menunjukkan menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun dibawah dan di sekitar angka nol pada sumbu X dan Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga dapat dikatakan layak untuk dipakai atau digunakan. Sedangkan untuk uji statistik dapat dilakukan dengan uji Glejser pada tabelIV.10 be-rikut ini:

Tabel 4.5 Hasil Uji Glejser

Model	Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.170	.027		6.407	.000
Free Cash Flow	-1.493E-013	.000	-.261	-1.897	.064
Struktur Aktiva	.009	.018	.067	.491	.626
Kebijakan Dividen	-.003	.003	-.146	-1.069	.290
Operating Leverage	.000	.002	.031	.227	.821

a. Dependent Variable: Abs_Res

Dari statistik terlihat bahwa dalam tabel menunjukkan signifikan *free cash flow* (0,064), struktur aktiva (0.626), kebijakan dividen (0,290) dan *operating leverage* (0,821) lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Model Penelitian

Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.418	.040		10.430	.000
Free Cash Flow	-1.680	.000	-.168	-1.736	.089
Struktur Aktiva	.193	.027	.679	7.032	.000
Kebijakan Dividen	-.006	.005	-.123	-1.274	.208
Operating Leverage	-.003	.003	-.103	-1.078	.286

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Berdasarkan tabel di atas, didapatkan rumus regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,418 - 1,680X_1 + 0,193X_2 - 0,006X_3 - 0,003X_4$$

Hasil interpretasi dari model regresi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,418 artinya jika variabel *free cash flow*, struktur aktiva, kebijakan dividen dan *operating leverage*

dianggap konstan, maka kebijakan utang sebesar 0.418.

2. Nilai koefisien *free cash flow* adalah -1,080 artinya jika terdapat peningkatan *free cash flow* 1%, maka kebijakan utang akan menurun sebesar -1,080% dan begitu pula sebaliknya.
3. Nilai koefisien struktur aktiva adalah 0,193 artinya jika terdapat peningkatan struktur aktiva 1% , maka kebijakan utang akan naik sebesar 0,193% dan begitu pula sebaliknya.
4. Nilai koefisien kebijakan dividen adalah -0,006 artinya jika terdapat peningkatan kebijakan dividen sebesar 1% , maka kebijakan utang akan menurun sebesar -0.006% dan begitu pula sebaliknya.
5. Nilai koefisien *operating leverage* adalah -0.003 artinya jika terdapat peningkatan *operating leverage* sebesar 1% , maka kebijakan utang akan menurun sebesar -0.003% dan begitu pula sebaliknya.

4.3.1 Koefisien Determinasi

Tabel 4.7 Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.740 ^a	.547	.511	.209973

a. Predictors: (Constant), Operating Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva

b. Dependent variable Kebijakan Utang

Berdasarkan tabel IV.13, diperoleh nilai *adjusted R square* (R^2) koefisien determinasi sebesar 0,511 atau sama dengan 51, 1%. Artinya sebesar 51,1% variasi perubahan kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variabel *free cash flow*, struktur aktiva, kebijakan dividen dan *operating leverage* dan sisanya 48,9% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

4.3.2 Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.662	4	.666	15.095	.000 ^b
Residual	2.204	50	.044		
Total	4.866	54			

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. Predictors: (Constant), Operating Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} adalah sebesar 15,095 > nilai F_{tabel} yakni sebesar 2,55 maka H_0 ditolak dan H_a diterima dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga *free cash flow*, struktur aktiva, kebijakan dividen dan *operating leverage* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

4.3.3 Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.418	.040		10.430	.000
Free Cash Flow	-1.680E-013	.000	-.168	-1.736	.089
Struktur Aktiva	.193	.027	.679	7.032	.000
Kebijakan Dividen	-.006	.005	-.123	-1.274	.208
Operating Leverage	-.003	.003	-.103	-1.078	.286

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

1. Variabel *free cash flow* mempunyai nilai t_{hitung} -1,736 dengan nilai signifikan 0,089 sedangkan t_{tabel} adalah sebesar 2,00856 dengan nilai signifikan 0,05. Maka kesimpulannya adalah $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,736 < 2,000856$. Maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Variabel struktur aktiva mempunyai nilai t_{hitung} 7,032 dengan nilai signifikan 0,000 sedangkan t_{tabel} adalah sebesar 2,00856 dengan nilai signifikan 0,05. Maka kesimpulannya adalah $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $7,032 > 2,000856$. Maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan batu-

bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

3. Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai t_{hitung} -1,274 dengan nilai signifikan 0,208 sedangkan t_{tabel} adalah sebesar 2,00856 dengan nilai signifikan 0,05. Maka kesimpulannya adalah $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,274 < 2,000856$. Maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
4. Variabel *operating leverage* mempunyai nilai t_{hitung} -1,078 dengan nilai signifikan 0,286 sedangkan t_{tabel} adalah sebesar 2,00856 dengan nilai signifikan 0,05. Maka kesimpulannya adalah $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,078 < 2,000856$. Maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat dibuatkan kesimpulannya sebagai berikut:

1. *Free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

2. Struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.
3. Kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.
4. *Operating leverage* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.
5. *Free cash flow*, struktur aktiva, kebijakan dividen dan *operating leverage* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2016. Nilai *adjusted R square* (R^2) koefisien determinasi sebesar 0,511 atau sama dengan 51,1%. Artinya sebesar 51,1% variasi perubahan kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variabel *free cash flow*, struktur aktiva, kebijakan dividen dan *operating leverage* dan sisanya 48,9%

dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Bahri, Syaiful. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal PETA, Juli, 1-21.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan ke 3. Bandung: AlfaBeta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro (BPUD).
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kamaludin & Rini Indirani. 2012. *Manajemen Keuangan, Konsep Dasar dan Penerapannya*. Edisi revisi. Bandung: CV. Mandar Maju.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan* Cetakan Keempat. Jakarta: Penerbit Rajagrafindo Persada
- Keown, Et.al. 2010. *Manajemen Keuangan Prinsip Dan Aplikasi*. Ed. 9, Jakarta: Indeks.
- Martono dan Agus Harjito. 2011. *Manajemen Keuangan*. Ed. 2, Yogyakarta: Ekonisia.

- Raithari dan Sayuthi (2013). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage dan Tax Rate Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi*, April, 156-168.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE – UGM.
- Saputro, Ryan Condro dan Willy Sri (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang. *Emproceeding of Management*. Desember, 3084.
- Sadalia, Isfenti, 2009. *Manajemen Keuangan*. USU Press. Medan
- Sawir, Agnes. 2009. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama
- Sjahrial, Dermawan. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Suharli, Michell. 2009. *Akuntansi Untuk Bisnis Jasa Dan Dagang*. Jakarta: Graha Ilmu
- Sujarweni, Wiratna. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Pustaka Baru Press.