

**PENGARUH FREE CASH FLOW, RESIKO BISNIS, DAN UKURAN
PERUSAHAAN, TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN
2017-2020**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana



Disusun Oleh:

L.M. RADLY DAMAIANSYAH

1116 29332

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

YOGYAKARTA

MEI 2022

TUGAS AKHIR

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, RESIKO BISNIS, DAN UKURAN PERUSAHAAN, TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2020

Dipersiapkan dan disusun oleh:

L.M. RADLY DAMAINSYAH

Nomor Induk Mahasiswa: 111629332

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 20 Juni 2022 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar

Sarjana Akuntansi (S.Ak.)

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing

Penguji

Theresia Trisanti, Dr., M.B.A., Ak., CA.

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

Yogyakarta, 20 Juni 2022
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua



Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENGARUH FREE CASH FLOW, RESIKO BISNIS, DAN UKURAN PERUSAHAAN, TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2020

L.M. Radly Damaiansyah

Program Studi Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara

Jalan Seturan Raya, Caturtunggal, Kecamatan Depok, Kabupaten Sleman, Yogyakarta 55281

Email: rdamaiansyah@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *free cash flow*, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur. Penelitian ini dilakukan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2017-2020. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan model analisis regresi berganda menggunakan alat uji statistik berupa SPSS versi 25. Variabel independen penelitian ini adalah *free cash flow*, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen berupa kebijakan utang yang diukur dengan *debt to equity ratio*. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa variabel *free cash flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, sedangkan variabel kepemilikan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kata kunci: *free cash flow*, resiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan utang

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Suatu perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan dan perkembangan sangat membutuhkan dana. Untuk pengembangan suatu perusahaan tentunya sangat

memerlukan investasi yang besar, karena itulah sebagian besar perusahaan memutuskan untuk mencari alternatif pembiayaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2011:153) industri yang dalam tahap perkembangan memerlukan ekuitas

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

(utang) untuk modal tambahan. (Riyanto, 2013:214) Hutang adalah sumber modal yang sifatnya sementara dan berasal dari luar perusahaan. Konflik antara manajemen dengan pemegang saham dapat timbul dari keputusan pendanaan yang berkaitan dengan utang. Konflik keagenan muncul karena adanya perbedaan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan antara manajemen dengan pemegang saham (Setiana, 2013). Sesuai dengan yang dijelaskan pada pecking order theory yaitu dalam menentukan pendanaannya, perusahaan cenderung akan memilih pendanaan yang berasal dari internal dibanding pendanaan yang bersumber dari eksternal (Pithaloka, 2009). Untuk menghindari perusahaan dari resiko keuangan dapat dilakukan dengan cara memanfaatkan pendanaan dari internal. Perusahaan akan turun nilainya dimata investor yang mempertimbangkan resiko kebangkrutan, disebabkan karena tingginya resiko bisnis yang dimiliki perusahaan. Tingginya resiko bisnis suatu perusahaan terjadi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya, dengan demikian dibanding mengembalikan saham yang ditanamkan investor perusahaan lebih cenderung memilih melunasi utang dengan menjual aset perusahaan. menurut penelitian (Efni, 2012), (Warr, 2010) mengemukakan bahwa resiko

bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa tingginya resiko bisnis suatu perusahaan akan mengakibatkan turunnya nilai suatu perusahaan. Tetapi kebanyakan perusahaan menentukan keputusan pendanaannya dengan menggunakan hutang dibanding menggunakan pendanaan dari internal, karena beban pajak akan berkurang yang dipicu oleh adanya utang tersebut (Fahmi 2012). Sesuai dengan teori Franco Modigliani dan Merton H (MM). dibanding menggunakan modal sendiri keputusan pendanaan dengan menggunakan hutang lebih menguntungkan.

Keputusan penggunaan free cash flow akan memicu terjadinya perbedaan kepentingan dari pihak manajemen maupun pemegang saham, kas tersebut diharapkan pemegang saham dapat dibagikan sebagai dividen, berbeda dengan pihak manajemen yaitu inginkan kas tersebut diinvestasikan kembali untuk kegiatan operasional pada tahun berikutnya.

Free cash flow adalah kas perusahaan yang tidak dibutuhkan lagi untuk kegiatan operasi dan investasi sehingga kas tersebut dapat dibagikan kepada kreditur atau pemegang saham (Setiana 2013). Dalam mengukur kinerja suatu perusahaan dapat dilakukan dengan mengukur dari aliran free cash flow

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan, jika free cash flow yang dimiliki tinggi maka kinerja perusahaan tersebut juga semakin bagus. Dengan free cash flow tinggi perusahaan dapat lebih mampu bertahan dalam kondisi yang buruk karena uang yang tidak terpakai tersedia lebih banyak, sedangkan perusahaan yg memiliki free cash flow rendah maka akan terjadi perusahaan tersebut membutuhkan dana dari pihak eksternal yang berupa utang atau menerbitkan saham baru.

Dalam mempertimbangkan tingkat kebijakan utang perusahaan ditentukan oleh berbagai macam faktor, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Total aset, penjualan atau modal dari perusahaan dapat menjadi alat ukur besar kecilnya suatu perusahaan. Nilai aset yang tinggi pada perusahaan menunjukkan mereka telah berada di tahap dewasa dan baik dalam menghasilkan laba yang relatif stabil.

Pengamatan ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdapat di bursa efek indonesia digunakan sebagai sampel penelitian. Memilih perusahaan manufaktur untuk dijadikan sampel karena perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat setiap tahunnya adalah perusahaan manufaktur, hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya produk-produk yang dijual dari perusahaan manufaktur. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan pastinya akan

memicu dana yang dibutuhkan perusahaan juga semakin banyak. Dana yang di perlukan perusahaan dapat bersumber dari utang (Rohman et al, 2018).

Penelitian sebelumnya mengemukakan bahwa faktor kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, free cash flow, profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Indahningrum and Handayani (2009). Penelitian risiko bisnis terhadap kebijakan hutang memiliki hasil yang tidak konsisten, seperti pada penelitian susanti dan sekar (2016), mengemukakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh kusrini (2012) dan mulianti (2010) menyimpulkan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Sesuai dengan latar belakang yang sudah disajikan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “ Pengaruh free cash flow, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia tahun 2017 -2020.” Penelitian ini menggabungkan beberapa variabel yang telah diuji pada penelitian sebelumnya dan juga menguji kembali variabel free cash flow, resiko

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang yang sudah disajikan, maka rumusan masalah yang diperoleh yaitu:

1. Apakah free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
2. Apakah resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji apakah free cash flow, ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang, dan apakah resiko bisnis

memiliki pengaruh negatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan

Diharapkan pengamatan ini dapat dijadikan referensi dalam mempertimbangkan sumber pendanaan untuk kegiatan operasionalnya.

2. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi untuk akademis mengenai variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan utang.

3. Bagi peneliti

Diharapkan pengamatan ini menjadi pengalaman baru serta menambah ilmu baru oleh peneliti mengenai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang.

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan

Teori keagenan adalah teori yang memaparkan hubungan antara agen dengan prinsipal. Pada sebuah perusahaan, manajer bertindak selaku agen dan pemegang saham bertindak selaku principal. Hubungan antara agen dan principal dapat menimbulkan konflik karena masing-masing pihak memiliki perbedaan tujuan. Pemilik modal ingin menambah kekayaan dirinya, sedangkan manajer ingin kemakmuran

dirinya meningkat dan perbedaan kepentingan tersebut yang mengakibatkan timbulnya masalah keagenan. Teori keagenan menerangkan terpisahnya pengelola dan pemilik perusahaan akan memicu terjadinya konflik keagenan.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kas bebas perusahaan yang tersedia dan dapat diberikan kepada pemegang saham atau pemilik utang. Dalam hal ini kas yang diberikan adalah kas yang tidak terpakai lagi untuk modal kerja,

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

investasi ataupun kegiatan operasi lainnya oleh perusahaan Brigham (2010).

(Setiana, 2013) *Free cash flow* adalah hasil pengurangan dari aktifitas operasional dengan pengeluaran modal belanja kebutuhan produksi. *Free cash flow* juga dimanfaatkan perusahaan untuk membiayai utang, dividen maupun pembelanjaan modal dalam pertumbuhan perusahaan. Tingginya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan menandakan perusahaan tersebut sehat karena banyaknya kas yang dipakai untuk keperluan pertumbuhan perusahaan. *Free cash flow* bisa dijadikan salah satu cara perusahaan untuk mengawasi perilaku manajemen dengan pemanfaatannya sebagai dana tambahan berupa utang.

Resiko Bisnis

Resiko bisnis merupakan perkiraan kemungkinan timbulnya kerugian dan bahaya yang akan dialami perusahaan dengan menggunakan data yang terpercaya dan relevan tersedia. Apabila perusahaan tidak menggunakan utang maka risiko bisnis menjadi tingkat risiko inheren dari operasi perusahaan. Karena itulah mengapa risiko bisnis biasa di hubungkan dengan keputusan pendanaan kebijakan hutang pada suatu perusahaan. Dalam penggunaan utang sebagai keputusan pendanaan risiko bisnis adalah indikator penting bagi metode

pendanaan perusahaan. risiko bisnis kecil dapat dimiliki oleh perusahaan jika perusahaan mengalami permintaan *product* yang normal, harga input dan *product* yang relatif konstan, harga *product* dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya (Junaidi 2006, dalam Yeniate & Destriana, 2010).

Ukuran Perusahaan

(Indrawosno, 2015). Ukuran perusahaan adalah rasio perusahaan yang dijadikan sebagai tolak ukur besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan bisa juga dinilai dari besarnya total aktiva, penjualan maupun ekuitas suatu perusahaan. Besarnya total aktiva mencerminkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan dan diperkirakan sudah memiliki cerminan dari besar kecilnya total aktiva maupun modal yang digunakan oleh perusahaan. Tingginya nilai perusahaan, nilai ekuitas dan hasil total aset bisa dijadikan sebagai tolak ukur besarnya perusahaan.

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan suatu keputusan pendanaan yang bersumberi pihak eksternal perusahaan. Pendanaan dari luar perusahaan seperti utang dapat meningkatkan pengawasan pihak kreditur terhadap manajemen. Kreditur mengawasi pihak manajemen untuk mendapatkan kepastian bahwa perusahaan mampu melunasi

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

utangnya. Dengan adanya kebijakan utang, perusahaan akan membayar pokok pinjaman dan bunga secara periodik sehingga manajer akan lebih cermat dan disiplin dalam menggunakan dana supaya tidak menimbulkan kesulitan keuangan atau resiko kebangkrutan.

Dalam mengelola perusahaan penggunaan utang dapat menjadi sebuah pengawasan terhadap tindakan manajemen,

METODEOLOGI PENELITIAN

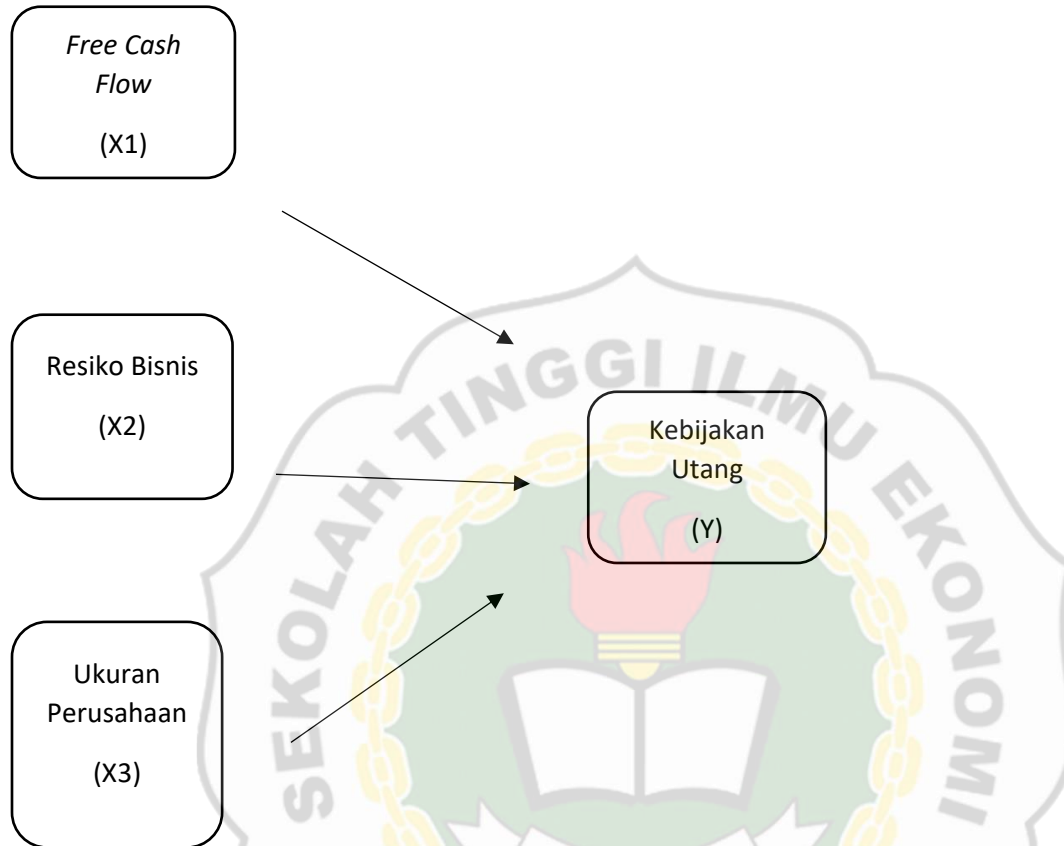
perusahaan manufaktur yang ada di BEI periode 2017-2020 sebagai populasi dalam pengamatan ini. Dalam memilih sampel, penulis memakai teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik mengambil sampel yang memakai objek tertentu dari sumber data. objek yang dipakai penulis dalam memilih sampel adalah:

karena dengan adanya utang manajer harus memastikan terpenuhinya dana untuk pembayaran utang hal ini dapat menurunkan terjadinya pemborosan oleh pihak manajemen. Pemegang saham akan ikut membayar beban bunga jika laba operasi tidak mampu menutupi beban bunga tersebut dan apabila perusahaan tidak bisa melunasinya maka perusahaan terancam bangkrut (Murtini, 2018).

1. Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2017-2020
2. Perusahaan manufaktur menerbitkan laporan tahunan lengkap tahun 2017-2020.
3. Laporan keuangan perusahaan tersebut memiliki kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian ini

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

MODEL PENELITIAN



ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data pada laporan tahunan perusahaan manufaktur yang ada di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2017-2020. Untuk

mendapatkan sampel yang dibutuhkan peneliti menggunakan kriteria tertentu dalam memilih sampel, disebut dengan metode *purposive sampling*.

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020	192
Perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria perusahaan yang terkena outlier	(108)
perusahaan yang termasuk kriteria sampel	(9)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	84
	75

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Analisis Deskriptif

Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Deviasi Standar
<i>Free Cash Flow</i>	300	8.273	12.851	10.96873	0.824614
Resiko Bisnis	300	0.000	0.880	0.0436	0.092383
Ukuran Perusahaan	300	9.784	30.612	24.2171	6.308808
Kebijakan Utang	300	0.001	5.370	0.9503	0.636526

Berdasarkan tabel diatas, terdapat 300 sampel pada kolom N, nilai terendah terdapat dikolom minimum, nilai tertinggi terdapat dikolom maximum, nilai rata-rata setiap variabel terdapat dikolom mean, dan keberagaman sampel ditunjukkan di kolom standar deviasi,

Variabel *free cash flow* memperoleh nilai *minimum* sebesar 8.273 yang dimiliki oleh PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) pada tahun 2020 dan nilai maximum sebesar 12.851 yang dimiliki oleh PT fajar surya wisesa Tbk (FASW) pada tahun 2020. Ukuran rata-rata variabel *free cash flow*

adalah 10,96873 sedangkan standar deviasi 0.824614.

Variabel resiko bisnis memperoleh nilai minimum sebesar 0.000 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja Tbk (SMBR) pada tahun 2018 dan nilai maximum sebesar 0.88 yang dimiliki oleh PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2020, Ukuran rata-rata variabel resiko bisnis adalah 0,04307, sedangkan standar deviasi 0,092383.

Variabel ukuran perusahaan memperoleh nilai *minimum* sebesar 9,784 yang dimiliki oleh PT Steel pipe industry of

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Indonesia Tbk (ISSP) pada tahun 2020 dan nilai *maximum* 30,612 yang dimiliki oleh PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) pada tahun 2018. Ukuran rata-rata pada variabel ukuran perusahaan adalah 24,41509 sedangkan ukuran deviasi standar pada variabel ukuran perusahaan adalah 6,30880.

Variabel kebijakan utang memperoleh nilai *minimum* sebesar 0,001

yang dimiliki oleh PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2020 dan nilai *maximum* 5.370 yang dimiliki oleh PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) pada tahun 2020. Kebijakan utang rata-rata pada variabel kebijakan utang adalah 0,94629, sedangkan ukuran deviasi standar pada variabel kebijakan utang adalah 0,636526.

Uji Normalitas

N	Tes Statistik	Asymp. Sig (2-tailed)
300	0.043	0,200

Tabel di atas menunjukkan *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200. Nilai probabilitas pada tabel tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0,05. Hasil olah data yang

disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa data yang diolah berdistribusi normal karena $0,200 > 0,05$.

Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Free Cash Flow</i>	0,913	1,095	Terbebas dari gejala multikolinearitas
Resiko Bisnis	0,951	1,052	Terbebas dari gejala multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,875	1,142	Terbebas dari gejala multikolinearitas

Berdasarkan tabel di atas, nilai tolerance variabel *free cash flow*, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan masing-masing memiliki nilai lebih besar dari 0,10 yaitu 0,913, 0,951,

dan 0,875. Jika dilihat dari nilai VIF, ketiga variabel tersebut memiliki nilai kurang dari 10 yaitu 1,095, 1,052, dan 1,142. Kesimpulan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dari hasil pengujian tersebut adalah terbebas dari gejala multikolinearitas sebab ketiga

variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan $VIF < 10$.

Hasil Uji Glejser.

Variabel	Nilai sig	Kesimpulan
<i>Free Cash Flow</i>	0,119	Terbebas dari gejala heteroskedastisitas
Resiko Bisnis	0,461	Terbebas dari gejala heteroskedastisitas
Ukuran perusahaan	0,201	Terbebas dari gejala heteroskedastisitas

Sesuai dengan tabel yang disajikan, nilai signifikansi variabel *free cash flow*, Resiko Bisnis, dan ukuran perusahaan adalah 0,119, 0,461, 0,201. Nilai signifikansi dari ketiga variabel tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengujian tersebut tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

N	DW	dU	4 - dU	Kesimpulan
300	0.719	1,753	2,247	Terjadi autokorelasi

Tabel di atas menunjukkan nilai *Durbin Watson* lebih kecil dari nilai dU yang artinya terdapat masalah autokorelasi. Masalah autokorelasi dapat diatasi dengan melakukan *Cochrane Orcutt*

Autokorelasi – Cochrane Orcutt

N	DW	dU	4 - dU	kesimpulan
300	2,015	1,753	2,247	Tidak terjadi autokorelasi

Setelah melakukan *Cochrane Orcutt* didapat nilai *Durbin Watson* yang baru. Nilai DW baru = 2,015 lebih besar dari nilai dU = 1,753

dan nilai 4-dU = 2,247 sehingga disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ada lagi gejala autokorelasi ($1,753 < 2,015 < 2,247$).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji Regresi Linear Berganda dan Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien	Standar error	t hitung	Sig.	Keterangan
Constant	-1.051	.452			
Free cash flow	.467	.141	3.303	0,001	Terdukung
Resiko Bisnis	-.299	.181	-1.658	0,098	Tidak terdukung
Ukuran perusahaan	.079	.026	3.048	0,003	Terdukung

Pegujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Sesuai dengan tabel yang disajikan, persamaan linear regresi berganda dalam penelitian ini adalah: $(Y = -1.051 + 0.467FCF - 0.299RISK + 0.079SIZE + E)$.

Persamaan di atas menyajikan nilai konstanta sebesar -1.051, artinya jika nilai variabel *free cash flow*, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan sama dengan nol, maka nilai kebijakan utang sebesar -1.051.

1. H1: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Variabel *free cash flow* menunjukkan koefisien 0.467 dengan nilai sig. sebesar 0,001. Nilai koefisien regresi *free cash flow* sebesar 0.467 memiliki arti setiap peningkatan satu persen *free cash flow*, kebijakan utang juga akan mengalami peningkatan sebesar 0.467 persen dengan anggapan variabel lainnya bersifat konstan. Nilai sig. lebih kecil dari 0,05

sehingga H1 terdukung atau *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

2. H2: Resiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Variabel Resiko Bisnis menunjukkan koefisien -0.299 dengan nilai sig. 0,098. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0,299 memiliki arti setiap peningkatan satu persen kepemilikan manajerial, maka kebijakan utang akan menurun 0.299 dengan anggapan variabel lainnya bersifat konstan. Namun, nilai sig. lebih besar dari 0,05 sehingga H2 tidak terdukung atau Resiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

3. H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien 0,079 dengan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

nilai sig. 0,003. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,079 memiliki arti setiap peningkatan satu persen ukuran perusahaan, kebijakan utang juga mengalami peningkatan sebesar 0,079 persen dengan anggapan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Utang.

Hasil penelitian menunjukkan koefisien sebesar 0.467 dengan tingkat signifikansi lebih rendah dari α ($0,001 < 0,05$) sehingga X1 terdukung. Tanda positif pada koefisien menunjukkan adanya hubungan positif antara *free cash flow* dengan kebijakan utang yang artinya semakin bertambahnya *free cash flow* maka utang perusahaan juga akan bertambah. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa salah satu alternatif untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan cara meningkatkan pendanaan dengan utang karena dengan bertambahnya utang konflik antara pemegang saham dan manajer akan berkurang. Perusahaan yakin dapat membayar utangnya sebab *free cash flow* yang tinggi dapat dimanfaatkan untuk membayar utang. Penggunaan *free cash flow* yang berlebihan akan menimbulkan konflik keagenan. Selain itu, manajer juga tidak akan bertindak semena-mena dan bertindak demi keuntungan pribadinya jika perusahaan memiliki utang yang tinggi karena manajer

variabel lain bersifat konstan. Nilai sig. lebih kecil dari 0,05 sehingga H3 terdukung atau ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

ikut menanggung risiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (I Putu Yadnya, 2017) dan (Setiana, 2013).

Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang

Hasil penelitian menunjukkan koefisien -0.299 dengan tingkat signifikansi lebih tinggi dari α ($0,098 > 0,05$) sehingga X2 tidak terdukung. Tanda negatif pada koefisien menunjukkan semakin bertambahnya resiko bisnis maka kebijakan utang akan berkurang. Meningkatnya resiko bisnis suatu perusahaan disebabkan oleh penggunaan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Besarnya nilai utang yang harus ditanggung mengakibatkan semakin besar pula risiko yang dialami perusahaan. Hasil penelitian ini Sesuai dengan *trade off theory*, semakin tinggi hutang mengakibatkan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan yang akan dialami perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Hasil penelitian menunjukkan koefisien sebesar 0,79 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari α ($0,003 < 0,05$) sehingga kesimpulannya adalah X3 terdukung. Tanda positif pada koefisien menunjukkan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar juga utang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka dana yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasionalnya semakin banyak. Perusahaan yang besar cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman karena perusahaan yang besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkan akses ke pasar modal untuk memperoleh pinjaman dana dan kreditor lebih percaya bahwa perusahaan besar memiliki aset yang lebih banyak dan aset tersebut dapat dijadikan jaminan untuk membayar utang. Penelitian ini mendukung peneliti yang dilakukan oleh (Syadeli, 2013) dan (Hasan, 2014).

Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil uji F yang disajikan nilai signifikansi menunjukkan angka 0,00 lebih kecil dari 0,05. Kesimpulan yang didapat adalah variabel *free cash flow*, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara

simultan (keseluruhan) terhadap kebijakan utang.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

N	<i>R square</i>
216	0,098

Sesuai dengan tabel yang disajikan, nilai R^2 sebesar 0,098. Hal tersebut berarti kebijakan utang dipengaruhi oleh *free cash flow*, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan sebesar 9,8% dan sisanya sebesar 90,2% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1 Variabel *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur periode 2017-2020. Semakin meningkatnya *free cash flow* maka utang yang dimiliki perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya jumlah utang bisa menimbulkan konflik keagenan dan salah satu cara untuk meminimalisir konflik

F	Sig.
11.832	0,000

keagenan adalah dengan meningkatkan utang. *Free cash flow* yang tinggi dapat digunakan untuk membayar utang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Setiana, 2013) dan (I Putu Yadnya, 2017) yang mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

- 2 Variabel Resiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur periode 2017-2020. Meningkatnya resiko bisnis suatu perusahaan disebabkan oleh menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Besarnya nilai utang yang harus ditanggung mengakibatkan semakin besar pula resiko yang dialami perusahaan. Hasil penelitian ini Sesuai dengan *trade off theory*, semakin tinggi hutang mengakibatkan semakin tinggi pula resiko kebangkrutan yang akan dialami perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010). Bahwa resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- 3 Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur 2017-2020. Besar atau kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan utang suatu perusahaan, semakin besar ukuran

perusahaan maka dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut semakin banyak dan salah satu sumber dana perusahaan berasal dari utang. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Syadeli, 2013) dan (Hasan, 2014) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Keterbatasan penelitian

1. Peneliti mengamati laporan tahunan secara satu persatu dan melakukan *input* data secara manual sehingga potensi salah *input* atau salah mengamati data bisa terjadi.
2. Karena keterbatasan waktu, peneliti hanya menganalisis tiga variabel independen yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan yaitu *free cash flow*, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan.

Saran

Sesuai dengan keterbatasan yang sudah disajikan, penulis memberi saran untuk penelitian berikutnya, yaitu:

- 1 Penelitian berikutnya hendaknya mengambil data yang berasal dari pusat data sehingga data yang didapatkan bisa lebih akurat.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

2 Penelitian berikutnya dapat menambah variabel lain yang mempengaruhi kebijakan utang seperti profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sehingga diperoleh temuan baru dan pembahasan yang berbeda karena menggunakan indikator lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Almarjan, L., Deni Muhammad Danial, Dicky Jhoansyah. (2020). Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang. *Journal of Business, Management and Accounting*, 1,1-7.
- Aminah, N. N. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 337-352.
- Astuti, E. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 15(02), 149-158.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1996). *Intermediate finance management. J. Harbour Drive, The Dryden Press.*
- Brigham, H. a. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.*
- Damayanti, D., & Hartini, T. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bei Periode 2008-2012.
- Downes, J., & Goodman, J. E. (2014). *Dictionary of finance and investment terms: Simon and Schuster.*
- Ghazali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25.0. *Universitas Diponegoro. Semarang.*
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19. *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 68.*
- Hutomo, Y. S., & Perdana, M. R. (2008). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Debt To Equity Ratio dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderating: Eksekutif.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Lumapow, L. S. (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy. *International Journal of Applied Business and International Management*, 3(1), 47-55. <https://doi.org/10.32535/ijabim.v3i1.76>
- Manajerial, K., Institusional, K., Dan, K. D., Hutang, K., Terhadap, A., & Perusahaan, N. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.703>
- Meilyani, I. G. A. A., Suci, N. M., & Cipta, W. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 15. <https://doi.org/10.23887/pjmb.v1i2.23150>
- Mulianti, Fitri M. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Tesis. Semarang : Pascasarjana Universitas Diponegoro
- Prathiwi, N. M. D. I., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 60-86.
- Rai Prastuti, N. K., & Merta Sudiartha, I. G. (2016). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. Udayana University.
- Ross, S., Learning, Thomson, Firer, C, Westerfield, RW, Jordan, BD. (2000). *Fundamentals of Corporate Finance*: New York, NY: McGraw-Hill. Garrison, RH & Noreen, EW.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Safitri, L. A. d. P. W. (2017). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Free Cash Flow, Firm Size and Corporate Growth on Debt Policy. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 141-154.
- Sari, N. P. S. P., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh Free Cash Flow Dan Risiko Bisnis Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(3), 2260–2289.
- Setiana, E., & 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*, 15(1), 16–33.
- Sheisarvian, R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 22(1), 85888.
- Surya, D., & Rahayuningsih, D. A. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 14(3), 213–225.
- Sugiyono. 2009. Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D). Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2013. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta
- Syafi'I, Imam. 2011. Managerial Ownership, Free Cash Flow dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Utang. *Media Mahardhika*. 10(1):1-21
- Zuhria, S. F. d. I. B. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(11).