

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

**RINGKASAN SKRIPSI**



**Disusun Oleh:**

**Aulia Nadia Syarifa**

**1118 - 30428**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**

**YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA**

**YOGYAKARTA**

**2022**

## TUGAS AKHIR

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

Dipersiapkan dan disusun oleh:

**AULIA NADIA SYARIFA**

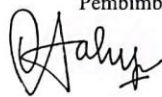
No Induk Mahasiswa: 111830428

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

Sarjana Akuntansi (S.Ak.)

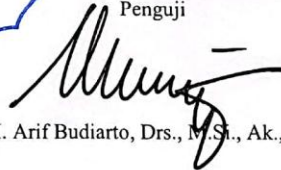
Susunan Tim Penguji:

Pembimbing



Cahyo Indraswono, SE., M.Sc., Ak., CA.

Penguji



M. Arif Budiarto, Drs., M.St., Ak., CA.

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



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

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *free cash flow*, kepemilikan manajerial, 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 24. Variabel independen penelitian ini adalah *free cash flow*, kepemilikan manajerial, 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 manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kata kunci: *free cash flow*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan utang

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## ABSTRACT

*This study aims to determine whether free cash flow, managerial ownership, and firm size affect the debt policy of manufacturing companies. This study was conducted using a sample of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020. The sample selection technique used in this study was purposive sampling method.*

*The analytical method used in this research is to use a multiple regression analysis model using a statistical test tool in the form of SPSS version 24. The independent variables of this study are free cash flow, managerial ownership, and company size. The dependent variable is debt policy as measured by the debt to equity ratio. This study found that the free cash flow variable and firm size had a positive effect on debt policy, while managerial ownership had no effect on debt policy.*

*Keywords: free cash flow, managerial ownership, company size, debt policy*

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 1. PENDAHULUAN

Suatu perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit untuk pertumbuhan dan perkembangan perusahaannya pada masa ini. Dana yang diperoleh perusahaan berasal dari dua sumber, yaitu internal dan eksternal. Pendanaan dari dalam perusahaan (internal) bersumber dari laba ditahan, sedangkan pendanaan dari luar perusahaan (eksternal) dapat berupa utang dan modal (Damayanti & Hartini, 2014).

Kebutuhan perusahaan untuk tumbuh dan terus berkembang memerlukan dana yang banyak, salah satu sumber dana bagi perusahaan adalah utang yang berasal dari kreditur. 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). Keputusan penggunaan *free cash flow* menjadi salah satu terdapatnya ketidaksamaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, manajer menginginkan kas tersebut untuk diinvestasikan kembali untuk kegiatan operasional pada tahun berikutnya tetapi pemegang saham menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen.

*Free cash flow* merupakan kas suatu perusahaan yang tidak dibutuhkan lagi untuk kegiatan operasi dan investasi sehingga kas tersebut dapat dibagikan kepada kreditur atau pemegang saham (Setiana, 2013). Kinerja perusahaan bisa diukur dari aliran *free cash flow* perusahaan, semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka kinerja perusahaan tersebut semakin bagus. *Free cash flow* dapat digunakan perusahaan untuk pembayaran utang atau dividen, pembelian kembali saham, maupun disimpan untuk kegiatan operasional perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi lebih mampu bertahan dalam kondisi yang buruk karena uang yang tidak terpakai tersedia lebih banyak, sedangkan perusahaan yang memiliki *free cash flow* negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut membutuhkan dana dari pihak eksternal berupa utang atau menerbitkan saham baru.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Struktur kepemilikan mempunyai peran untuk menentukan asal sumber modal perusahaan. Persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer disebut sebagai kepemilikan manajerial. Jika manajer ikut berperan sebagai pemilik perusahaan, manajer akan bertindak lebih bijak dalam pengambilan keputusan pendanaan sebab ia ikut menanggung risiko kebangkrutan jika perusahaan bangkrut.

Pertimbangan perusahaan dalam menentukan tingkat kebijakan utang ditentukan oleh berbagai macam faktor, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Total aset, penjualan atau modal dari perusahaan dapat dijadikan sebagai alat ukur besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan dengan nilai aset yang tinggi menunjukkan mereka telah mencapai tahap dewasa dan baik dalam menghasilkan laba yang relatif stabil.

Pengamatan ini menggunakan perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian. Perusahaan manufaktur dijadikan sebagai sampel karena perusahaan manufaktur mengalami pertumbuhan yang pesat setiap tahunnya, hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya produk-produk yang dijual dari perusahaan manufaktur. Ketika suatu perusahaan mengalami pertumbuhan maka dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut juga semakin banyak. Dana yang diperlukan perusahaan dapat bersumber dari utang (Rohmah et al., 2018).

Beberapa penelitian sebelumnya menyatakan 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), kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, namun *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Setiana (2013), kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, tetapi *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Syadeli (2013), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Sesuai dengan latar belakang yang sudah disajikan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Manajerial, 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*, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

## 2. TINAJUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 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 prinsipal. Hubungan antara agen dengan prinsipal dapat menimbulkan konflik karena masing-masing pihak memiliki perbedaan tujuan. Pemilik modal berharap bertambahnya kekayaan dan kemakmuran bagi dirinya, sedangkan manajer berharap kesejahteraan dirinya meningkat dan perbedaan kepentingan tersebut yang dapat menimbulkan masalah keagenan. Teori keagenan menjabarkan adanya pemisahan antara pengelola dengan kepemilikan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan.

Konflik antara manajer dengan pemegang saham muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer (agen) dengan pemegang saham (prinsipal). *Agency cost* dianggap dapat meminimalisir konflik antara agen dengan prinsipal. *Agency cost* merupakan biaya yang timbul akibat kegiatan pemantauan yang dilakukan manajer, mencegah manajer untuk melakukan tindakan yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat adanya pengawasan terhadap tindakan manajer (Brigham & Gapenski, 1996). Biaya yang timbul akibat adanya suatu pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara agen dengan prinsipal dapat juga disebut dengan *agency cost*. *Agency cost* dapat diminimalisir dengan empat alternatif, yaitu:

- a. Menambahkan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.
- b. Mekanisme pengawasan dalam perusahaan.
- c. Meningkatkan *dividend payout ratio*.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

d. Meningkatkan pendanaan dengan utang (Jensen & Meckling, 1976).

Berdasarkan empat alternatif di atas, meningkatkan pendanaan dengan utang dapat mengurangi *agency cost*. Kebijakan utang ialah kebijakan pendanaan yang diambil oleh perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak ketiga untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Selain itu, kebijakan utang juga akan mempengaruhi pendisiplinan bagi manajer dalam mengelola utangnya. Utang akan mengurangi konflik agensi karena dengan bertambahnya utang, penggunaan saham akan berkurang sehingga biaya keagenan juga akan berkurang. Ketika utang suatu perusahaan meningkat, maka risiko kebangkrutan perusahaan juga meningkat dan hal itu mendorong manajer supaya bekerja secara efisien untuk memperbaiki biaya agensi.

## ***Free Cash Flow***

Brigham (2010), *Free cash flow* merupakan kas bebas yang tersedia di perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dan pemilik utang. Kas yang dibagikan merupakan kas yang sudah tidak digunakan lagi untuk investasi, pengeluaran produk baru, dan modal kerja yang dipakai untuk kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi bisa memicu timbulnya konflik keagenan. Manajer lebih suka jika dana tersebut digunakan untuk investasi supaya mendapatkan keuntungan, sedangkan pemegang saham berharap sisa dana tersebut didistribusikan dalam bentuk dividen supaya kesejahteraan mereka bertambah (Hutomo & Perdana, 2008).

*Free cash flow* ialah kas yang bersumber dari aktivitas operasional dikurangi pengeluaran modal yang digunakan untuk belanja kebutuhan produksi (Setiana, 2013). *Free cash flow* dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk pembayaran utang maupun dividen, dan pembelanjaan modal untuk pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi dianggap sehat karena kas yang dimiliki perusahaan banyak yang dipakai untuk pertumbuhan perusahaan, membayar utang maupun membagikan dividen. *Free cash flow* yang dimanfaatkan perusahaan sebagai dana tambahan berupa utang bisa menjadi salah satu cara untuk mengawasi perilaku manajemen.



# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## **Kepemilikan Manajerial**

Downes & Goodman (2014), kepemilikan manajerial adalah situasi ketika para pemegang saham berperan menjadi pemilik dan manajer perusahaan yang aktif ikut dalam mengambil keputusan pada suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial dinyatakan dalam persentase dan dapat dilihat seberapa banyak saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Apabila proporsi kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan semakin besar, manajemen akan memakmurkan pemegang saham karena pemegang sahamnya adalah mereka sendiri (Susilawati & Agustina, 2012).

Konflik keagenan terjadi sebab terdapat pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Masalah keagenan dapat muncul jika kepemilikan saham atas manajer kurang dari 100% karena ia tidak ikut merasa terbebani atas risiko kesalahan pengambilan keputusan pendanaan. Hal tersebut bisa membuat manajer melakukan tindakan yang menguntungkan kepentingan pribadinya seperti peningkatan gaji dan status.

Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan mensejajarkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, tetapi hal itu bisa menimbulkan *agency cost*. *Agency cost* timbul karena pihak eksternal seperti pemegang saham atau pemberi pinjaman melakukan pengawasan terhadap tindakan manajemen. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* sehingga manajer akan mendapatkan manfaat secara langsung dari keputusan pendanaan yang diambil, tetapi manajer akan ikut menanggung risiko kebangkrutan jika manajer membuat keputusan yang salah sehingga manajer bersikap lebih hati-hati.

## **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dapat dikategorikan ke dalam besar kecilnya suatu perusahaan (Indraswono, 2015). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar ekuitas, penjualan, atau total aktiva suatu perusahaan. Total aktiva yang besar mencerminkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

kedewasaan dan diperkirakan sudah memiliki arus kas yang positif. Prastuti & Sudiarta (2016), ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya total aktiva maupun modal yang digunakan oleh perusahaan. Besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, atau pun hasil nilai total aset suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai tolak ukur besarnya suatu perusahaan.

Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki jumlah aktiva yang besar memerlukan penanaman modal yang besar, sedangkan jika volume penjualan perusahaan meningkat maka perputaran uang juga meningkat dan perusahaan akan semakin dikenal masyarakat jika kapitalisasi pasar perusahaan tersebut semakin besar (Murdoko Sudarmadji & Sularto, 2007). Perusahaan besar mempunyai aset yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari pihak ketiga karena aset yang besar dianggap dapat dijadikan jaminan untuk membayar utang.

## **Kebijakan Utang**

Kebijakan utang yaitu suatu keputusan penggunaan sumber dana yang sumbernya dari 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 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 risiko kebangkrutan.

Pendanaan melalui utang memiliki manfaat bagi perusahaan. Manfaat penggunaan utang yang pertama pembayaran bunga menyebabkan berkurangnya pajak yang harus dibayar. Manfaat penggunaan utang yang kedua yaitu pemegang saham tidak perlu membagi keuntungannya jika perusahaan memperoleh laba karena dana pinjaman dikembalikan dalam jumlah yang tetap. Selain memiliki

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

manfaat, utang mempunyai risiko kebangkrutan, semakin tinggi utang maka maka risiko kebangkrutan semakin tinggi. Apabila laba operasi perusahaan tidak mampu menutup beban bunga perusahaan maka pemegang saham ikut membayar bunga tersebut dan apabila perusahaan tidak bisa melunasinya, perusahaan terancam bangkrut (Murtini, 2018).

## **Free Cash Flow dan Kebijakan Utang**

Brigham (2010), *Free cash flow* yaitu kas yang benar-benar tersedia di perusahaan yang sudah tidak dibutuhkan lagi untuk modal kerja maupun investasi sehingga dapat dibagikan kepada pemegang saham atau kreditur. *Free cash flow* yang tinggi dapat menyebabkan timbulnya konflik keagenan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan *free cash flow* dibagikan kepada mereka dalam bentuk dividen, tetapi manajer menginginkan kas tersebut untuk diinvestasikan lagi pada suatu proyek yang akan menguntungkan dirinya.

Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi cenderung mempunyai utang yang tinggi pula karena dengan meningkatnya tingkat utang dapat menurunkan *agency cost*. Penggunaan *free cash flow* dapat dikontrol dengan adanya utang karena manajer tidak akan menggunakan kas tersebut secara berlebihan. Zuhria & Riharjo (2016), manajer akan berupaya untuk menjaga kestabilan keuangan perusahaan dengan membayar utang menggunakan *free cash flow* tersebut karena manajer tidak ingin perusahaan bangkrut yang disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan membayar utang.

Hal ini didukung oleh riset (Prathiwi & Yadnya, 2017), *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Safitri (2017), *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Siagian (2021), *free cash flow* memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan utang, sehingga penelitian ini mendapatkan hipotesis yang pertama yaitu:

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

## **Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Utang**

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen yang ikut dalam pengambilan keputusan secara aktif. Kepemilikan manajerial diungkapkan dalam persentase dan diukur dengan melihat berapa banyak jumlah saham yang dimiliki manajemen di akhir tahun. Semakin tinggi tingkat saham yang dimiliki oleh manajemen, maka manajemen akan bertindak lebih hati-hati dalam mengelola keuangan perusahaan, misalnya dalam mengelola utang.

Jensen & Meckling (1976), biaya keagenan dapat diminimalisir dengan menyetarakan kepentingan antara pemegang saham dan manajer karena pemegang saham yang besar memiliki motivasi yang kuat untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimum. Meningkatnya kepemilikan manajerial akan menurunkan tingkat utang karena manajer akan ikut menanggung risiko kebangkrutan perusahaan.

Nafisa & Dzajuli (2009), kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Wu (2004) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan utang. (Natasia, 2015), kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang, sehingga penelitian ini mendapatkan hipotesis yang kedua yaitu:

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

## **Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Utang**

Ukuran perusahaan dapat diukur seberapa besar total aktiva, penjualan, atau ekuitas dari suatu perusahaan. Safitri (2017), berdasarkan teori keagenan, pemegang saham memberi kepercayaan kepada manajer untuk mengelola perusahaan dengan harapan perusahaannya menjadi lebih besar. Perusahaan yang akan bertumbuh besar akan membutuhkan dana yang besar, salah satu sumber dana dapat berasal dari utang

Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki lebih banyak peluang investasi untuk tumbuh. Perusahaan besar memiliki reputasi yang lebih bagus di masyarakat sehingga akan lebih menarik untuk diberikan pinjaman daripada perusahaan kecil.

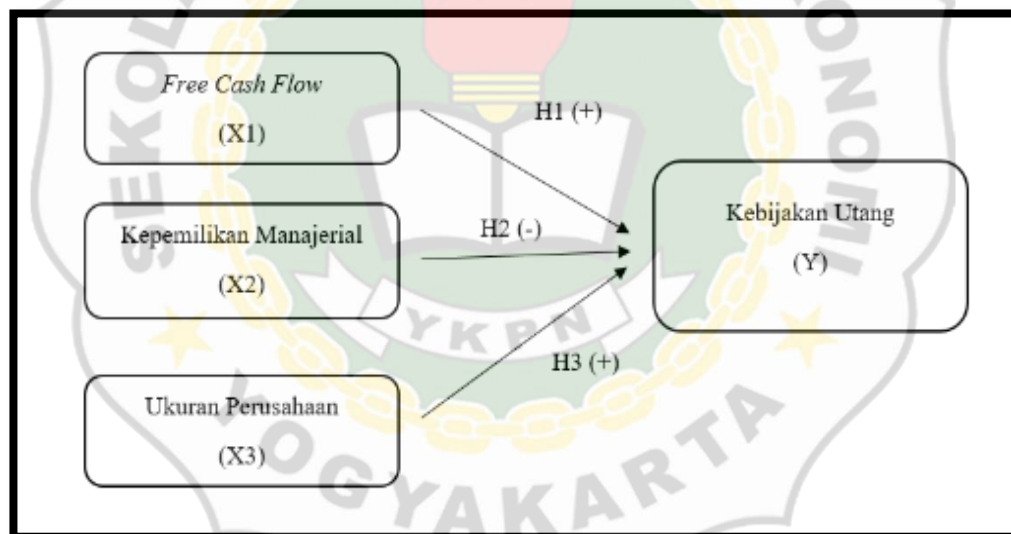
# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Syadeli (2013), ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Zuhria (2016), ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Lourenço & Oliveira (2017), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap utang, sehingga hipotesis ketiga yang diperoleh yaitu:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

## Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pemaparan bahasan di atas, kerangka pemikiran yang didapat adalah:



## 3. METODE PENELITIAN

### Sampel Penelitian dan Pengumpulan Data

Pengamatan menggunakan pendekatan hubungan sebab akibat antara variabelnya. Penelitian ini memakai data kuantitatif yang tersedia pada laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 sehingga sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur.

### Sampel Penelitian

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Setelah dilakukan pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, sampel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah:

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2017-2020.	192
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan tahunan lengkap tahun 2017-2020.	(38)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data mengenai kepemilikan manajerial.	(86)
	Jumlah perusahaan yang termasuk kriteria sampel	68
	Perusahaan yang terkena <i>outlier</i>	(14)
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	54

## Pengukuran Variabel

### Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan kebijakan utang sebagai variabel dependen. Kebijakan utang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Murtini (2018), Rasio DER mendeskripsikan kemampuan modal sendiri dapat menutupi atau membayar utang jangka panjangnya. *Debt to equity ratio* dihitung menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Variabel Independen

Variabel *free cash flow* adalah kas yang tidak dibutuhkan lagi untuk investasi aset atau modal kerja perusahaan sehingga dapat dibagikan kepada pemegang saham atau kreditur (Ross, 2000). Subramanyam (2012), rumus yang digunakan untuk menghitung *free cash flow* yaitu:

$$FCF = \text{Operating cash flow} - \text{Capital expenditure}$$

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sukamulja (2017), rumus arus kas operasi dan pembelanjaan modal yaitu:

Arus kas operasi: Laba sebelum bunga dan pajak + depresiasi – pajak

Pembelanjaan modal: Belanja modal + perubahan modal kerja

Belanja modal: Aset tetap akhir – aset tetap awal + depresiasi

Perubahan Modal kerja: Modal kerja bersih awal – modal kerja bersih akhir

Modal kerja bersih: Aset lancar – liabilitas lancar

Variabel kepemilikan manajerial dinyatakan dalam persentase. Sheisarvian (2015), kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Variabel ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset atau dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{total aktiva})$$

## Metode Analisis

### Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan suatu data berupa gambar, grafik, maupun diagram. Analisis deskriptif akan menghasilkan informasi seperti nilai maksimum, nilai minimum, *mean*, dan standar deviasi (Ghazali, 2018).

### Asumsi Klasik

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Model regresi dikatakan baik apabila data dalam penelitian tersebut berdistribusi normal serta bebas dari asumsi klasik. Terdapat empat uji asumsi klasik pada penelitian ini, yaitu:

## **Uji Normalitas**

Model regresi yang terdistribusi normal merupakan model regresi yang baik. Penelitian ini memakai uji statistik non-parametrik Kolmogorov – Smirnov untuk uji normalitas. Jika nilai signifikansi Kolmogorov – Smirnov di atas 0,05 maka data berdistribusi normal, namun data tidak berdistribusi normal jika nilai signifikansi di bawah Kolmogorov – Smirnov di bawah 0,05. (Ghozali, 2011).

## **Uji Multikolinearitas**

Ghozali (2018), uji multikolinearitas adalah suatu uji yang digunakan untuk menentukan adanya tidaknya korelasi antar variabel independen. Dasar yang digunakan dalam uji multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka dapat dikatakan variabel independen terbebas dari multikolinearitas.

## **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji ada tidaknya perbedaan suatu varian serta suatu residual satu penelitian ke penelitian lainnya. Model yang tidak terdapat heteroskedastisitas merupakan model regresi yang baik (Ghozali, 2011). Jika hasil uji glejser menunjukkan tingkat signifikansi < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas, tetapi apabila hasil menunjukkan > 0,05 maka terbebas dari heteroskedastisitas.

## **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah terdapat keterkaitan antara kesalahan pengganggu untuk periode saat ini dengan periode sebelumnya dalam model regresi. Untuk menguji apakah terdapat autokorelasi atau tidak, uji statistik Durbin Watson dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:



# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Apabila  $DW < dL$  atau  $Dw > 4-dL$ , artinya terdapat masalah autokorelasi.
- Apabila  $dU < Dw < 4-dU$ , artinya tidak terdapat masalah autokorelasi.
- Apabila  $dL < DW < dU$  atau  $4-dU < DW < 4-dL$ , artinya tidak ada kesimpulan.

## Uji Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis

Uji regresi linear berganda diperlukan untuk menguji arah serta seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat (Ghazali, 2018). Pengamatan ini akan menguji model regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

- Y: Kebijakan utang  
 $X_1$ : *Free cash flow*  
 $X_2$ : Kepemilikan manajerial  
 $X_3$ : Ukuran perusahaan  
 $\alpha$ : Konstanta  
 $\beta_1$ : Koefisien regresi dari *free cash flow*  
 $\beta_2$ : Koefisien regresi dari kepemilikan manajerial  
 $\beta_3$ : Koefisien regresi dari ukuran perusahaan  
e: error

## Uji Hipotesis

### Uji Parsial (Uji t)

Peneliti melakukan uji statistik t untuk menguji variabel bebas dapat dipengaruhi oleh variabel terikat secara individual. Penelitian ini memakai nilai signifikansi 0,05. Kriteria dalam menentukan hipotesis diterima atau ditolak adalah:

- Hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi  $> 0,05$ .
- Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi  $< 0,05$ .

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## Uji Simultan (Uji F)

Pengujian variabel independen apakah berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen secara simultan dapat dilakukan dengan uji F. Ketentuan dalam uji F adalah:

- a Jika dilihat dari nilai signifikansinya, variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikat secara simultan jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , begitu pula sebaliknya.
- b Jika dilihat dari nilai F hitung dan F tabel, variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikat jika  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ , begitu pula sebaliknya.

## Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Pegujian  $R^2$  dilakukan untuk mengukur besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Rentang nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah  $0 < R^2 < 1$ . Jika hasil uji  $R^2$  semakin mendekati angka 1, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin kuat.

## 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

#### Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Deviasi Standar
Free cash flow (FCF)	216	8,85	13,91	11,124	0,747
Kepemilikan manajerial (MO)	216	0,00	0,683	0,0998	0,146
Ukuran perusahaan (FS)	216	25,06	30,91	28,024	1,343
Kebijakan utang (DER)	216	0,00	5,37	0,932	0,713

### Asumsi Klasik

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## Hasil Uji Normalitas

N	Tes statistik	Asymp. Sig (2-tailed)
216	0,046	0,20

Hasil olah data yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa data yang diolah berdistribusi normal karena  $0,20 > 0,005$ .

## Hasil Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF	Keterangan
Free cash flow	0,762	1,313	Terbebas dari gejala multikolinearitas
Kepemilikan manajerial	0,935	1,070	Terbebas dari gejala multikolinearitas
Ukuran perusahaan	0,721	1,387	Terbebas dari gejala multikolinearitas

Kesimpulan dari hasil pengujian tersebut adalah terbebas dari gejala multikolinearitas sebab ketiga variabel memiliki nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan VIF  $< 10$ .

## Uji Multikolinearitas - Hasil Uji Glejser

Variabel	Nilai Sig.	Kesimpulan
Free cash flow	0,621	Terbebas dari gejala heteroskedastisitas
Kepemilikan manajerial	0,585	Terbebas dari gejala heteroskedastisitas
Ukuran perusahaan	0,272	Terbebas dari gejala heteroskedastisitas

Nilai signifikansi dari ketiga variabel tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengujian tersebut tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

## Hasil Uji Autokorelasi

N	DW	dU	4 - dU	Kesimpulan
216	0,628	1,793	3,372	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*.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## Hasil Uji Autokorelasi – *Cochrane Orcutt*

N	DW	dU	4 - dU	Kesimpulan
216	1,928	1,793	2,207	Tidak terjadi autokorelasi

Nilai DW baru = 1,928 lebih besar dari nilai dU = 1,793 dan nilai 4-dU = 2,207 sehingga disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ada lagi gejala autokorelasi ( $1,793 < 1,928 < 2,207$ ).

## Uji Koefisien Regresi Berganda dan Uji t

### Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	Standar eror	t hitung	Sig.	Keterangan
<i>Constant</i>	-3,923	1,009			
<i>Free cash flow (FCF)</i>	0,641	0,233	2,752	0,006	Terdukung
Kepemilikan manajerial ( <i>MO</i> )	-0,043	0,111	-0,386	0,700	Tidak terdukung
Ukuran perusahaan ( <i>Size</i> )	0,511	0,215	2,374	0,018	Terdukung

Persamaan linear regresi berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = -3,923 + 0,641FCF - 0,043MO + 0,511Size + e$$

Persamaan di atas menyajikan nilai konstanta sebesar -3,923, artinya jika nilai variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan sama dengan nol, maka nilai kebijakan utang sebesar -3,923.

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

Variabel *free cash flow* menunjukkan koefisien 0,641 dengan nilai sig. sebesar 0,006. Nilai koefisien regresi *free cash flow* sebesar 0,641 memiliki arti setiap peningkatan satu persen *free cash flow*, kebijakan utang juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,641 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: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan koefisien -0,043 dengan nilai sig. 0,700. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0,043 memiliki arti setiap peningkatan satu persen kepemilikan manajerial, maka kebijakan utang akan menurun 0,043 dengan anggapan variabel lainnya bersifat konstan. Namun, nilai sig. lebih besar dari 0,05 sehingga H2 tidak didukung atau kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

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

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien 0,511 dengan nilai sig. 0,018. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,511 memiliki arti setiap peningkatan satu persen ukuran perusahaan, kebijakan utang juga mengalami peningkatan sebesar 0,511 persen dengan anggapan variabel lain bersifat konstan. Nilai sig. lebih kecil dari 0,05 sehingga H3 didukung atau ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

## Hasil Uji F

F	Sig.
9,878	0,000

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*, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan (keseluruhan) terhadap kebijakan utang.

## Hasil Uji Hipotesis Koefisien Determinasi

N	R square
216	0,123

Sesuai dengan tabel yang disajikan, nilai  $R^2$  sebesar 0,123. Hal tersebut berarti kebijakan utang dipengaruhi oleh *free cash flow*, kebijakan manajerial, dan ukuran perusahaan sebesar 12,3 persen dan sisanya sebesar 87,7 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

## 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Variabel *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur periode 2017-2020. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur periode 2017-2020. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur 2017-2020.

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian adalah peneliti mengamati laporan tahunan secara satu persatu dan melakukan *input* data secara manual sehingga potensi salah *input* atau salah mengamati data bisa terjadi. Selain itu karena keterbatasan waktu, peneliti hanya menganalisis tiga variabel independen yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan yaitu *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan di atas, penelitian berikutnya hendaknya mengambil data yang berasal dari pusat data sehingga data yang didapatkan bisa lebih akurat. 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.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 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 Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Indraswono, Cahyo (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Legal Origin terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 13(26).
- Indraswono, Cahyo (2017). Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusional Industri Manufaktur Indonesia Terhadap *Discretionary Accruals* Model Jones Modifikasi dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 29(2), 126-139
- 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.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Lourenço, A. J. d. S. M., & Oliveira, E. C. (2017). Determinants of debt: Empirical evidence on firms in the district of Santarém in Portugal. *Contaduría y administración*, 62(2), 625-643.
- Murdoko Sudarmadji, A., & Sularto, L. (2007). *Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan tipe kepemilikan perusahaan terhadap luas voluntary disclosure laporan keuangan tahunan*. Paper presented at the Seminar Ilmiah Nasional PESAT 2007.
- Murtini, U. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Fakultas Bisnis UKDW, Vol. 14*.
- Nafisa, A., & Dzajuli, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi Bisnis*, 21(2), 122-135.
- Natasia, W. d. W. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(12).
- Prathiwi, D. I., & Yadnya, I. P. (2017). *Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. Udayana University.
- 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.
- 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.
- Setiana, E. (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(01), 16-33.
- Sheisarvian, R. M., Nengah Sudjana, dan Muhammad Saifi (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 22.
- Siagian, J. R. d. H. L. (2021). The Effect Of Managerial Ownership, Dividends, Free Cash Flow And Profitability On Debt Policy. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(2), 1992-2004.
- Subramanyam, K. (2012). *Analisis Laporan Keuangan, Buku 1*.
- Sukamulja, S. (2017). *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Yogyakarta. Penerbit BPF Universitas Gadjah Mada.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).



# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Syadeli, M. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2, 1-16.
- 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).

