

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, *FIRM SIZE*, DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG YANG
TERDAFTAR DI BEI 2012-2016**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

REVIGA ARFENDINI
NIM: 2014310123

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI STIE PERBANAS
S U R A B A Y A
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Reviga Arfendini
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 26 Maret 1996
N.I.M : 2014310123
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial,
Kepemilikan Institusional, *Firm Size*, dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016

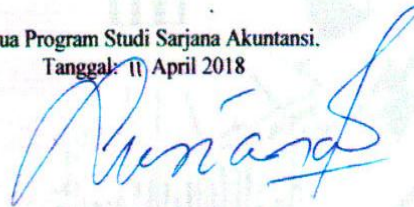
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 10 April 2018



(Agustina Ratna Dwiati, SE., MSA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal: 11 April 2018



(Dr. Luciana Spica Almilia., SE., M.Si., OIA., CPSAK)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *FIRM SIZE*, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2012-2016

Reviga Arfendini

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2014310123@students.perbanas.ac.id

Jl. Tambak Asri Mawar 1 no 11, Morokrembangan, Surabaya 60178, Indonesia

ASBTRACT

This research is aimed to know whether the Managerial Ownership, Institutional Ownership, Firm Size and Free Cash Flow of the debt policy on companies listed in Indonesia Stock Exchange. Debt policy is a dependent variable, while managerial ownership, institusional ownership, firm size, and free cash flow are independent variable. Data analysis method used multiple linear regression analysis. The sample of this study is the minning sector companies manufacture which listed on the indonesian stock exchange 2012-2016. Data were collected by using purposive sampling method. Therefore, there are 79 minning companies became the object of research. The result of this research described that institusional ownership and firm size take effect to debt policy. Meanwhile, managerial ownership, and free cash flow does not influence to debt policy.

Keywords : *Debt Policy, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Firm Size and Free Cash Flow.*

PENDAHULUAN

Kebijakan hutang selalu berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan, dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Semakin besar hutang maka semakin besar pula kemungkinan kegagalan perusahaan untuk membayar hutang sehingga memiliki resiko mengalami kebangkrutan. Akhmad Afif Junaidi (2013) menyatakan bahwa hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan pada perusahaan jika pendapatan dan modal yang dimiliki lebih kecil dari total hutang perusahaan. Laili Ayu Safitri (2016) menyatakan bahwa kebijakan hutang timbul karena pengambilan keputusan oleh pengelola perusahaan yang disebabkan kurangnya

Perusahaan memiliki alternatif dalam mencari pendanaan yang likuid pada pihak ketiga, karena suatu perusahaan memiliki aset yang cukup besar sebagai jaminan dalam mencari dana. Pinjaman dari hutang merupakan dana yang cepat sekali dicairkan. Menurut para investor perusahaan yang banyak sekali memiliki hutang dalam operasional usahanya merupakan perusahaan yang memiliki kinerja bagus dan juga perusahaan yang cukup besar (Ade Dwi Suryani,2013).

dana internal dalam memenuhi dan mengembangkan kebutuhan perusahaan.

Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang terlalu tinggi dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang terlalu kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Ozkan, 2001).

Laili Ayu Safitri (2016) menyatakan bahwa pada saat pengambilan keputusan menggunakan hutang harus ada pengawasan dan pengendalian yang efektif untuk mengurangi resiko hutang. Kebijakan hutang memiliki definisi sebagai alternatif pendanaan perusahaan, selain menjual saham di pasar modal juga merupakan salah satu sumber pembiayaan

eksternal yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kebutuhan dananya.

Alasan memilih sektor pertambangan karena pada perusahaan pertambangan terdapat kasus hutang, pada salah satu perusahaan yang memiliki hutang ≥ 100 dari total asetnya yang dapat dikatakan cukup besar. Fenomena kebijakan hutang dalam sektor pertambangan pada PT. Bumi Resource tahun 2014-2016 mengalami peningkatan persentase hutang dari total aset yang cukup signifikan. Perusahaan milik Bakrie sering kali mengalami terlitit utang dan kesulitan dalam membayar hutangnya. Kesulitan perusahaan dalam mengatasi hutang dapat diakibatkan karena sulit memperkirakan kinerja perusahaan.

Tabel 1.1

Persentase hutang dari total aset PT. Bumi Resources tahun 2014-2016

Tahun	Persentase
2016	190%
2015	186 %
2014	111 %

Faktor pertama kepemilikan manajerial merupakan pihak yang penting dalam pengambilan keputusan dalam melakukan pendanaan perusahaan. Menurut Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi kebijakan manajerial dalam menggunakan hutang. Sesuai teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajer dengan pihak pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan, kepemilikan manajerial memiliki hubungan dengan teori keagenan dimana manajer memiliki pengawasan yang lebih terhadap suatu perusahaan Faktor Kedua kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk instansi. Dicontohkan seperti pada perusahaan

dalam pengambilan keputusan karena kepemilikan saham yang dimiliki manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja suatu perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal dan mengurangi biaya keagenan.

Dewi Kusuma Wardani & Sri Hermuningsih (2012), hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berbeda dari Hasil Dewi Purwasih dkk (2014) Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan dengan kebijakan hutang.

investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Damayanti, 2006). Semakin besar presentase saham yang

dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan pengawasan menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku para manajer yang ada didalam perusahaan (Wahidahwati, 2001).

Sesuai teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan, kepemilikan institusional memiliki hubungan dengan teori keagenan dimana adanya pengawasan yang ketat dari pihak investor sehingga manajer dapat melakukan penggunaan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Berdasarkan penelitian terdahulu menurut Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016) dimana hasil menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Tetapi berbeda menurut Febri Agung Setiawan (2015) dan Akhmad Afif Junaidi (2013) yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah *Firm Size* (ukuran perusahaan) merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan sangat bergantung pada total aset yang dimiliki perusahaan karena ukuran perusahaan dapat menjadi ukuran investor atau kreditur dalam melihat keadaan sebuah perusahaan (Ade Dwi Suryani, 2013). Menurut Ade Dwi Suryani (2013) jika perusahaan besar yang melakukan pinjaman pada pihak ketiga cenderung akan lebih besar adanya pengawasan dari pihak luar (kreditur). Sesuai teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajemen

perusahaan dengan pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan, hubungan *firm size* dengan teori keagenan menunjukkan bahwa pihak pemegang saham mendelegasikan manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga diharapkan manajer dapat mampu menjadikan perusahaan yang besar.

Berdasarkan penelitian terdahulu menurut Dewi Purwasih Dkk (2014) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, Berbeda halnya menurut Reza Zahra Aziza (2014) dan Ade Dwi Suryani (2013) menunjukkan bahwa variabel *firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Faktor yang keempat yaitu *free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, membeli kembali saham, dan membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan (Ade Dwi Suryani, 2013). Menurut Jensen (1996) dalam Ade Dwi Suryani (2013) tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham. Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* yang meningkat dapat menimbulkan konflik keagenan pada pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan. sesuai teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan, hubungan *free cash flow* dengan teori keagenan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan hutang semakin meningkat dimana perusahaan dapat mengendalikan konflik keagenan dengan melakukan penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu menurut Akhmad Afif Junaidi (2013) dan Esa Setiana (2013) dimana hasil penelitiannya menunjukkan *free cash flow* berpengaruh

terhadap kebijakan hutang, berbeda menurut Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012) menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* tidak

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Dilihat dari fenomena yang terjadi terkait serta beberapa hasil penelitian yang masih menunjukkan adanya *research gap* yang menjadi dasar penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang bagaimana karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan dengan karakteristik perusahaan yang diduga berpengaruh adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial, *firm size*, *free cash flow*, dan kebijakan hutang. Maka penelitian ini menarik untuk dilakukan dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Firm Size, dan Free CashFlow terhadap Kebijakan Hutang”**.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara agen (manajer) dengan prinsipal (pemegang saham) yang bisa menimbulkan konflik keagenan dan *agency cost*. Dalam teori ini, pemilik dan agen (manajer) memiliki kepentingan sendiri-sendiri, dan konflik keagenan muncul pada saat proporsi kepemilikan manajer atas saham yang dimiliki kurang dari 100% sehingga manajer biasanya melakukan sesuai kepentingan sendiri-sendiri tanpa berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan melalui kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Luayyi (2013) menyatakan didalam teori keagenan pada dasarnya membahas suatu bentuk kesepakatan antara pemilik modal dengan manajer untuk mengolah suatu perusahaan, disini manajer mengemban tanggung Menurut Esa Setiana (2013) Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber

jawab yang besar atas keberhasilan operasional perusahaan yang dikelolanya. Menurut Brigham and Houston (2006), manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan atas pemilik perusahaan untuk membuat keputusan dan menciptakan konflik potensial atas kepentingannya. Hubungan penelitian dengan teori keagenan adalah terkait mengenai sumber pendanaan perusahaan yang bisa berasal dari internal maupun eksternal, sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban untuk mengelola dan memutuskan sumber dana apa yang dibutuhkan sesuai dengan kondisi perusahaan.

Kebijakan Hutang

Setiap perusahaan pasti mempunyai alasan tersendiri mengapa mereka berhutang, ada golongan yang berhutang untuk memanfaatkan dana pihak ketiga, ada juga yang berhutang untuk tujuan kelangsungan usahanya. Ada pula golongan yang berhutang karena keadaan perusahaan mengalami kebangkrutan. Irham (2014:153) Hutang atau liabilitas merupakan suatu kewajiban yang dimiliki perusahaan berasal dari dana eksternal melalui sumber pinjaman dari leasing, perbankan, penjualan obligasi dan sejenisnya. Akhmad Afif Junaidi (2013) menyatakan bahwa Hutang diklasifikasikan menjadi 2 (dua), hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca). Hutang jangka panjang adalah hutang yang memiliki jangka waktu umumnya lebih dari satu tahun. Kebijakan adalah prinsip-prinsip yang digunakan untuk mengawali pembuatan keputusan untuk meraih hasil yang rasional.

pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap pendisiplinan perilaku manajer.

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang berkaitan dengan pendanaan eksternal perusahaan yang diambil alih oleh manajer puncak suatu perusahaan. Pengukuran kebijakan hutang menurut Munawir (2002) diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*.

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

Keterangan :

Total kewajiban : semua kewajiban keuangan perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang, kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor itu juga termasuk dalam kewajiban (Munawir, 2002).

Total ekuitas : kekayaan bersih perusahaan. Secara sederhana, diformulasikan sebagai total aktiva dikurangi total pasiva (Munawir, 2002).

Kepemilikan Manajerial

Menurut Melinda (2008) kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan komisaris suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan, dalam hal ini kepemilikan manajerial merupakan alat pengawasan terhadap kinerja manajer yang bersifat internal. Jensen and Meckling (1976) dalam Melinda (2008) menyatakan bahwa ada pemisahan antara kepemilikan dan kontrol biasanya disebut dengan masalah keagenan. Kepentingan pemegang saham harus sama dengan kepemilikan manajerial agar dapat meminimumkan biaya keagenan yang muncul atau terjadi dari adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol tersebut. Kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen terikat dengan Kepemilikan institusional internal adalah kepemilikan saham oleh institusi bisnis lainnya seperti Perseroan Terbatas (PT). Merujuk ke penelitian Akhmad Afif

kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi risiko kehilangan kekayaannya dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui pengurangan tingkat utang yang dimiliki suatu perusahaan (Djabib, 2009). Pengukuran kepemilikan manajerial merujuk ke penelitian Akhmad Afif Junaidi (2013) yaitu dengan menggunakan:

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham oleh manajemen}}{\text{total saham beredar}}$$

Keterangan :

Pernyataan – pernyataan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa MOWN (*manajerial ownership*) adalah pemegang saham yang dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Penelitian ini menggunakan rumus dari penelitian Akhmad Afif Junaidi (2013) kepemilikan manajerial diperoleh dari jumlah kepemilikan saham dibagi total saham beredar yang dapat dilihat dalam modal saham.

Kepemilikan Institusional

Menurut Chen & Steiner (1999) dalam Melinda (2008) kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan saham institusional yang terjadi di Indonesia terbagi menjadi kepemilikan institusional eksternal dan kepemilikan institusional internal (Mahadwarta, 2004 dalam Melinda, 2008). Kepemilikan institusional eksternal adalah kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga investasi contohnya seperti dana pensiun, asuransi, reksa dana, dan perusahaan investasi lainnya, serta kepemilikan saham oleh publik merupakan bagian dari kepemilikan institusional.

Junaidi (2013) kepemilikan institusional diukur menggunakan :

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusional}}{\text{total saham yang beredar}}$$

Pernyataan – pernyataan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan Institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan, tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer (Akhmad Afif Junaidi, 2013). Variabel ini diberi simbol (INST) yaitu jumlah saham yang dimiliki institusional dibagi total saham yang beredar.

Firm size

Hamzah, dkk (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai total asset. Memiliki total asset yang besar akan memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Berbeda menurut Brigham dan Houston (2001) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.

Kemudahan perusahaan besar yang dapat mengakses pasar modal tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan (Ruly Wuliandri, 2011). Francis (1986), Grubber dan Elton (1996), serta Fama dan French (1995) dalam Panjaitan, dkk (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan berskala besar. Merujuk pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016) *firm size* diukur menggunakan : $\text{SIZE} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$

keterangan :

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Size = ukuran perusahaan

Ln = logaritma

Free cash flow

Mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau *equity*. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. *Free cash flow* memudahkan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada shareholders.

Pengukuran *free cash flow* menurut Ross *et al.* (2000), yaitu dengan :

$$\text{FCF} = \text{AKO} - \text{PM} - \text{NWC}$$

Keterangan:

FCF = *Free cash flow*

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

PM = Pengeluaran modal perusahaan

NWC = Modal kerja bersih perusahaan

Pengukuran *Free Cash Flow* yang lain menurut Penman (2007), yaitu dengan:

$$\text{FCF} = \text{CFO} - \text{CFI}$$

Keterangan :

FCF = *Free Cash Flow*

CFO = Arus Kas Operasi

CFI = Arus Kas Investasi

Pengukuran *Free Cash Flow* yang lain menurut white *et al* (2003), yaitu dengan :

$$\text{FCF} = \frac{\text{ arus kas operasional} - \text{dividen}}{\text{total aset}}$$

Keterangan :

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Arus Kas Operasi

DIV = Dividen

Adanya perbedaan kepentingan manajer dan pemegang saham akan selalu menjadi konflik yang terus terjadi dalam

perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009:27).

Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah dalam menggunakan hutang. Hal ini berhubungan dengan teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajer dengan pemegang saham dapat menimbulkan konflik keagenan. Penjelasan diatas Kepemilikan manajerial memiliki hubungan dengan teori keagenan dimana manajer memiliki pengawasan tinggi terhadap suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan. Menurut Dewi Purwasih dkk (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka akan semakin rendah dalam penggunaan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk instansi. Institusi dapat memiliki saham mayoritas karena intitusi memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham perorangan (Akhmad Afif Junaidi,2013). Manajer perusahaan dapat bekerja untuk kepentingan pemegang saham sehingga kepemilikan institusional kurang mampu dalam memantau kebijakan hutang. Laili Ayu Safitri (2016) Kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan perusahaan lebih tinggi. Hal ini berhubungan dengan

Menurut hasil penelitian Dewi Purwasih (2014), Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012), Farah Margaretha

teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajer dengan pihak pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Dennys & Deasy (2012), Reza zahra Aziza (2014), Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016), dan Dewi Purwasih dkk (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga semakin tinggi kepemilikan institusional maka penggunaan hutang perusahaan rendah.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ade Dwi Suryani (2013) ukuran perusahaan merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diketahui melalui proporsi total aset yang dimiliki perusahaan karena ukuran perusahaan dapat menjadi ukuran investor atau kreditur dalam melihat keadaan sebuah perusahaan (Ade Dwi Suryani, 2013). Akhmad Afif Junaidi (2013) Ukuran perusahaan merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan meliputi aset, teknologi, kekayaan, intelektual, dan sebagainya.

Ade Dwi Suryani (2013) menyatakan bahwa jika perusahaan besar yang melakukan pinjaman pada pihak ketiga cenderung akan lebih besar adanya pengawasan dari pihak luar (kreditur). Berdasarkan teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan maka penggunaan hutang semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena perusahaan membutuhkan dana yang besar dengan pendanaan yang diperoleh dari pendanaan eksternal.

(2012), dan Dewi Purwasih dkk (2014) menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

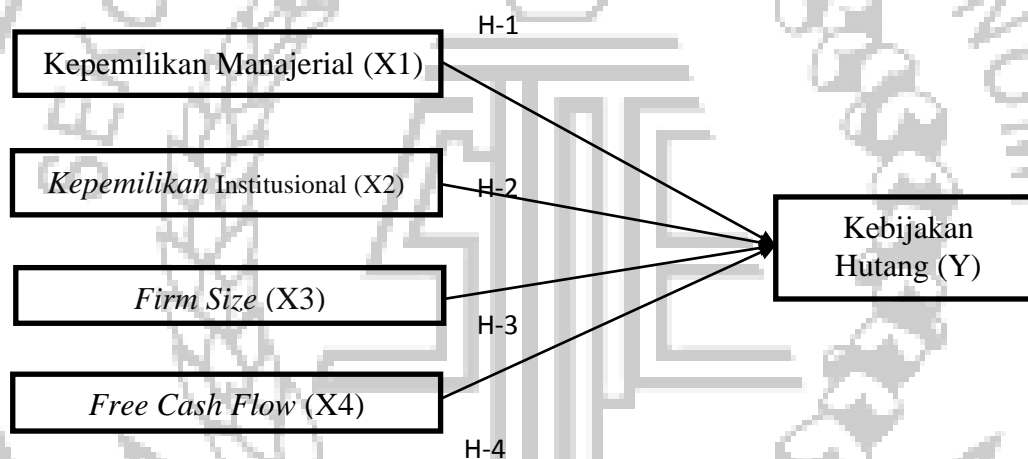
hutang. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Esa Setiana (2013) *free cash flow* merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan perusahaan di akhir periode setelah membayar beban dan belanja modal perusahaan. Peningkatan *free cash flow* menimbulkan kebijakan hutang pada perusahaan karena sebagai pengurangan terjadinya konflik keagenan. Berdasarkan teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Hubungan

free cash flow dengan teori keagenan semakin *free cash flow* tinggi, maka kebijakan hutang akan tinggi karena pelunasan hutang menggunakan kas yang dikeluarkan secara periode sesuai ketentuan kontrak. Kebijakan hutang dapat mengurangi keinginan pihak pengelola dalam penggunaan *free cash flow* pada aktivitas perusahaan yang tidak optimal.

Menurut hasil penelitian Akhmad Afif Junaidi (2013), Esa Setiana (2013) *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, artinya perusahaan dengan *free cash flow* besar maka hutang perusahaan tinggi sehingga perusahaan tersebut dapat menurunkan *agency cost free cash flow*.



METODE PENELITIAN

Rancangan Riset

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dimana penelitian dilakukan dengan menguji hipotesis yang telah dilakukan. Penelitian ini memerlukan pengujian dengan menggunakan alat uji statistik, yang digunakan untuk mengukur variabel yang digunakan dalam penelitian, yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *firm size* dan *free cash flow*. Penelitian ini dilaksanakan guna

mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *firm size* dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

Identifikasi Variabel

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *firm size* dan *free cash flow*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen : Kebijakan Hutang.

Variabel dependen dilambangkan DER. Kebijakan yang digunakan perusahaan dalam melakukan pendanaan/pembiayaan

melalui hutang. Kebijakan hutang biasanya diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang perusahaan (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total ekuitas perusahaan (Munawir, 2002).

Kebijakan hutang, diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*.

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

Keterangan :

Total kewaji semua kewajiban keuangan perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang, kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor itu juga termasuk dalam kewajiban (Munawir, 2002).

Total ekuitas : kekayaan bersih perusahaan. Secara sederhana, diformulasikan sebagai total aktiva dikurangi total pasiva (Munawir, 2002)

Variabel Independen

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial Akhmad Afif Junaidi (2013) Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Variabel ini diberi simbol MOWN.

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham oleh manajemen}}{\text{total saham beredar}}$$

Kepemilikan institusional

Pengukuran kepemilikan institusional menurut Akhmad Afif Junaidi (2013) menggunakan skala ratio kepemilikan institusional diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang oleh institusional}}{\text{total saham yang beredar}}$$

Analisis Data

Firm Size

Ukuran perusahaan digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset dari suatu perusahaan. Menurut Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra(2016), ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus:

$$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan sisa jumlah yang dihasilkan di akhir periode setelah membayar beban dan belanja modal perusahaan. *Free cash flow* dalam penelitian ini dipakai sebagai variabel bebas (independen). *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus Ross *et al.* (2000), yaitu:

$$FCF = AKO - PM - NWC$$

Keterangan:

FCF = *Free cash flow*

AKO = Aliran kas operasi

PM = Pengeluaran modal

NWC = Modal kerja bersih perusahaan

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan kriteria yang digunakan yaitu Perusahaan Pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 -2016 dan Perusahaan tersebut selama periode 2012-2016 mengeluarkan laporan keuangan dan melaporkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah.

Metode yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini

digunakan dengan tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *firm size* dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Hutang
- α = konstanta
- β = koefisien regresi
- X₁ = Kepemilikan Manajerial
- X₂ = Kepemilikan Institusional
- X₃ = *Firm Size*
- X₄ = *Free Cash Flow*
- e = *error*

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah metode untuk menganalisa data kuantitatif agar memperoleh gambaran data penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang sebagai variabel dependen serta kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *firm size*, dan *free cash flow* sebagai variabel independen.

Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) yang dikemukakan oleh Wir (2002). Variabel diuji untuk menghasilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi.

Tabel 4.2

Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Hutang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	72	,00063	2,44171	,6751842	,53113678

Sumber : (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 72 perusahaan dengan nilai minimum sebesar 0,00063, nilai maksimum sebesar 2,44171 dimiliki oleh PT. Bara Jaya Internasional, Tbk (ATPK) tahun 2012, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,6751842 dan nilai standar deviasi sebesar 0,53113678. Nilai standar deviasi lebih kecil atau berada dibawah nilai rata-rata yang berarti tingkat sebaran data kebijakan hutang terbilang kecil atau bersifat homogen. Nilai minimum sebesar 0,00063 dimiliki oleh PT. Aneka Tambang, Tbk (ANTM) tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah ekuitas yang lebih besar dari pada jumlah kewajiban **Kepemilikan manajerial**

yang dimiliki, jumlah kewajiban yang lebih sedikit mengakibatkan perusahaan melakukan operasional cenderung menggunakan dana dari ekuitas perusahaan. Rendahnya hutang yang dimiliki tersebut dapat disebabkan oleh kurangnya pengawasan dari para pemegang saham terhadap kinerja manajemen perusahaan. Kreditur yang terlalu percaya akan kinerja manajemen perusahaan yang memiliki arus kas besar juga dapat memberikan dampak pada manajemen perusahaan yang cenderung melakukan metode akuntansi yang meningkatkan laba perusahaan. Sehingga perusahaan mengambil kebijakan hutang perusahaan.

Kepemilikan manajerial diukur dengan cara membagi jumlah kepemilikan saham

manajemen dengan total saham yang beredar yang dikemukakan oleh Akhmad Afif Junaidi (2013). Variabel diuji untuk menghasilkan nilai minimum, maksimum,

rata-rata (mean) dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif kepemilikan manajerial dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.3
Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	72	,00000	,55135	,0424140	,12149456

Sumber : (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa dari 72 sampel nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0,0000, nilai tersebut diantaranya dimiliki oleh PT. Ratu Prabu Energi, Tbk (ARTI), PT. Bara Jaya Internasional, Tbk (ATPK), PT. Golden Eagle Energy, Tbk (SMMT), PT. Elnusa, Tbk (ELSA), PT. Golden Energy Mines, Tbk (GEMS), PT. Cita Mineral Investindo, Tbk (CITA), PT. Cakra Mineral, Tbk (CKRA), PT. Central Omega Resources, Tbk (DKFT), PT. SMR Utama, Tbk (SMRU), PT. Samindo Resources, Tbk (MYOH), dan PT. Radiant Utama Interinsco, Tbk (RUIS). Nilai minimum yang dimiliki beberapa perusahaan tersebut dikarenakan manajemen dari perusahaan banyak yang tidak memiliki saham di perusahaannya. Nilai maksimum sebesar 0,55135 dimiliki oleh PT. Perdana Karya Perkasa, Tbk

(PKPK) pada tahun 2016. Nilai rata-rata (mean) dari kepemilikan manajerial sebesar 0,0424140 dan nilai standar deviasi sebesar 0,12149456. Nilai standar deviasi lebih besar atau diatas nilai rata-rata yang berarti tingkat sebaran data kepemilikan manajerial terbilang besar dan bersifat heterogen.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan cara membagi jumlah kepemilikan saham Institusi dengan total saham yang beredar yang dikemukakan oleh Akhmad Afif Junaidi (2013). Variabel diuji untuk menghasilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif kepemilikan institusional dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.4
Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	72	,00000	0,97000	,5351064	,36702893

Sumber: (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa dari 72 sampel dengan nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 0,0000, nilai tersebut dimiliki oleh PT. Perdana Karya Perkasa, Tbk (PKPK), PT. Timah (persero), Tbk (TINS), PT.

Bukit Asam (persero), Tbk (PTBA), PT. Aneka Tambang, Tbk (ANTM). Nilai minimum yang dimiliki beberapa perusahaan tersebut dikarenakan dari perusahaan banyak yang tidak memiliki saham di perusahaan lain.

Nilai maksimum sebesar 0,97000 dimiliki PT. Golden Energy Mines, Tbk (GEMS) pada tahun 2013. Nilai rata-rata (mean) dari kepemilikan institusional sebesar 0,5351064. Nilai standar deviasi lebih kecil atau dibawah nilai rata-rata yang berarti tingkat sebaran data kepemilikan institusional terbilang kecil dan bersifat homogen.

Firm Size

Firm size diukur dengan cara Ln (total aset) yang dikemukakan oleh Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016). Variabel diuji untuk menghasilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif *firm size* dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.5

Analisis Statistik Deskriptif *Firm Size*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln(TOTAL ASET) SIZE	72	19,35959	31,04404	28,0899994	1,73601026

Sumber : (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 72 perusahaan dengan nilai minimum *firmsize* sebesar 19,35959, nilai tersebut dimiliki oleh PT. Perdana Karya Perkasa, Tbk (PKPK) tahun 2014. Nilai maksimum sebesar 31,04404 dimiliki oleh PT. Aneka Tambang, Tbk (ANTM) tahun 2015, nilai rata-rata (mean) dari *firm size* sebesar 28,0899994 dan nilai standar deviasi sebesar 1,73601026. Nilai standar deviasi lebih kecil atau dibawah nilai rata-rata yang berarti tingkat sebaran data *firm size* terbilang kecil dan bersifat homogen.

Free Cash Flow

Free cash flow diukur dengan cara pengurangan aliran kas operasi, pengeluaran modal perusahaan, dan modal kerja bersih perusahaan yang dikemukakan oleh Ross *et al* (2000). Variabel diuji untuk menghasilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif *free cash flow* dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.6

Analisis Statistik Deskriptif *Free Cash Flow*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	72	-62909303553835	83064269487595	-459851458357,76	12841547676010,012

Sumber : (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 72 perusahaan dengan nilai minimum *free cash flow* sebesar -62909303553835, nilai tersebut dimiliki oleh PT. Central Omega Resources, Tbk (DKFT) tahun 2012 , nilai maksimum sebesar 83064269487595 dimiliki oleh PT. Central Omega

Resources, Tbk (DKFT) tahun 2013, nilai rata-rata (mean) dari *Free cash Flow* sebesar -459851458357,76 dan nilai standar deviasi sebesar 12841547676010,012.

Nilai standar deviasi diatas rata-rata yang berarti tingkat sebaran data *Free cash flow* terbilang besar atau bersifat heterogen.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS 23, maka diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.11 berikut ini :

Tabel 4.11
Analisis Regresi Berganda

Variabel	B	Sig.
1 (Constant)	3,536	,009
MOWN	-,073	,918
INST	-,435	,039
Ln(TOTAL ASET) SIZE	-,093	,037
FCF	-4,426E-16	,925

Sumber : (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.10 didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$DER = 3,536 - 0,073MOWN - 0,435INST - 0,093SIZE - 4,426E-16FCF + e$$

Dimana :

Y = Kebijakan Hutang

α = konstanta

β = koefisien regresi

X₁ = Kepemilikan Manajerial

X₂ = Kepemilikan Institusional

X₃ = *Firm Size*

X₄ = *Free Cash Flow*

e = *error*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan manajerial adalah perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Semakin baik kinerja perusahaan tersebut maka akan meningkatkan proporsi kepemilikan saham manajemen. Namun semakin besar persentase kepemilikan manajerial akan mempengaruhi kebijakan hutang dalam penggunaan hutang cenderung rendah.

Hasil pengujian Uji Statistik t pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh

terhadap kebijakan hutang H₁ ditolak. Hal tersebut terbukti dari hasil analisis deskriptif gambar 4.1 memperlihatkan grafik kebijakan hutang cenderung berfluktuatif sedangkan gambar 4.2 memperlihatkan grafik rata-rata kepemilikan manajerial cenderung naik. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki peran penting dalam pengambilan kebijakan hutang perusahaan, dikarenakan Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham manajerial cukup besar sekitar 60% (pada lampiran 6).

Hasil ini sejalan dengan penelitian Dewi Kusuma Wardani & Sri Hermuningsih (2012), hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sama halnya menurut Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012), Reza Zahra Aziza (2014), Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016), Akhmad Afif Junaidi (2013), serta Esa Setiana (2013) bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Bertolak belakang dengan Hasil Dewi Purwasih dkk (2014) Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan dengan kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk instansi. Instansi dapat memiliki saham mayoritas karena instansi memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham perorangan (Akhmad Afif Junaidi, 2013) Laili Ayu Safitri (2016) Kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan didalam perusahaan, karena dapat memiliki sifat kehati-hatian pada perusahaan yang mengakibatkan penggunaan hutang dalam perusahaan rendah.

Hasil pengujian Uji Statistik t pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang H_2 diterima. Hal tersebut terbukti dari hasil analisis deskriptif gambar 4.1 memperlihatkan grafik rata-rata kebijakan hutang cenderung berfluktuatif sedangkan gambar 4.3 memperlihatkan grafik rata-rata kepemilikan Institusional cenderung berfluktuatif. Hal ini menunjukkan bahwa Pada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang cukup tinggi, dapat meningkatkan pengawasan di perusahaan mengakibatkan pengambilan keputusan dalam penggunaan hutang cukup rendah. Sesuai dengan teori keagenan atau *agency theory* yang menjelaskan tentang hubungan antara manajer dengan pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan, maka akan meningkatkan pengawasan dari pihak pemegang saham dalam kebijakan hutang.

Hal ini sesuai dengan Denny & Deasy (2012), Reza zahra Aziza (2014), Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016), dan Dewi Purwasih dkk (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang Bertolak belakang dengan hasil Febri Agung

Setiawan (2015) dan Akhmad Afif Junaidi (2013) yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *firm size* terhadap kebijakan hutang

Firm size diketahui melauai proporsi total aset yang dimiliki perusahaan karena ukuran perusahaan dapat menjadi ukuran investor atau kreditur dalam melihat keadaan sebuah perusahaan (Ade Dwi Suryani, 2013). Ade Dwi Suryani (2013) menyatakan bahwa jika perusahaan besar yang melakukan pinjaman pada pihak ketiga cenderung akan lebih besar adanya pengawasan dari pihak luar (kreditur) yang mengakibatkan penggunaan hutang tinggi.

Hasil pengujian Uji Statistik t pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang H_3 diterima. Hal tersebut terbukti dari hasil analisis deskriptif gambar 4.1 memperlihatkan grafik kebijakan hutang cenderung berfluktuatif sedangkan gambar 4.4 memperlihatkan grafik rata-rata *Firm Size* cenderung fluktuatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tinggi pasti memiliki jumlah aset yang cukup besar, sehingga mampu membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan aset yang dimiliki maka dari itu penggunaan hutang perusahaan rendah. Sesuai dengan teori keagenan atau *agency theory* yang menjelaskan tentang hubungan antara manajer dengan pihak pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Pihak pemegang saham memberikan hak dalam pengambilan keputusan kepada manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga diharapkan manajer dapat memanfaatkan jumlah aset dan meningkatkan nilai perusahaan dengan penggunaan hutang yang rendah pada perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan hasil Dewi Purwasih Dkk (2014) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, didukung juga oleh Farah Margaretha (2012), Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012), Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016), Dewi Purwasih Dkk (2014) bahwa *firm size* memiliki pengaruh pada DER. Berbeda halnya menurut Reza Zahra Aziza (2014) dan Ade Dwi Suryani (2013) menunjukkan bahwa variabel *firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

Free cash flow merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan perusahaan di akhir periode setelah membayar beban dan belanja modal perusahaan (Esa Setiana, 2013). Peningkatan *free cash flow* akan menimbulkan kebijakan hutang. *free cash flow* tinggi, maka kebijakan hutang akan tinggi karena pelunasan hutang menggunakan kas yang dikeluarkan secara periode sesuai ketentuan kontrak. Kebijakan hutang dapat mengurangi keinginan pihak pengelola dalam penggunaan *free cash flow* pada aktivitas perusahaan yang tidak optimal.

Hasil pengujian Uji Statistik t pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang H₄ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi tidak memiliki hubungan dengan timbulnya hutang pada suatu perusahaan sebab keinginan pihak pengelola dalam penggunaan *free cash flow* pada aktivitas perusahaan berbeda-beda.

Hasil ini sejalan dengan Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012) menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sesuai dengan hasil penelitian Reza Zahra Aziza

(2012) dan Ade Dwi Suryani (2013) yang menunjukkan variabel *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Bertolak belakang dengan hasil Akhmad Afif Junaidi (2013) dan Esa Setiana (2013) dimana hasil penelitiannya menunjukkan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *firm size* dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel, sehingga diperoleh sebanyak 72 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan uji hipotesis dengan program SPSS versi 23. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. H₁ ditolak. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. H₂ diterima. *Firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. H₃ diterima. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. H₄ ditolak.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis Penelitian terdapat beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut : Hasil uji adjusted R² hanya menunjukkan angka sebesar 10,6 persen, yang menunjukkan pengaruh dari variabel independen yang digunakan lemah karena sebesar 89,4 persen dipengaruhi oleh variabel lain selain model.

Penelitian ini telah melakukan uji heterokedastisitas yang membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan *firm size* mengandung heterokedastisitas yang dikarenakan terdapat variasi data. Adanya variasi data yang berarti terdapat kerentangan data yang satu dengan data yang lainnya pada kepemilikan manajerial dan *firm size*.

Saran

Adapun saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel baru dan tidak mengacu pada penelitian sebelumnya sehingga pengaruh variabel lain di luar model dapat diungkap.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel penelitian agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Contoh sampel pada perusahaan sektor manufaktur.

DAFTAR RUJUKAN

- Esa Setiana dan Reffina Sibagariang. (2013). "Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Jurnal Telaah Akuntansi* ISSN 1693-6760 Vol. 15 No: 01 Juni 2013.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 15, No. 1
- Isrina, Damayanti, 2006. Analisa Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Margaretha, Farah. 2012. Hubungan Pengumuman Dividen dengan Harga Saham Pada Industri Mining dan Mining Service di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011. *Business and Management Review* Vol 3, No 1 (2012): Desember
- Imam, G. (2015). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Junaidi Akhmad Afif. 2013. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Luayyi, S. (2013). Evaluasi sistem pengendalian intern persediaan bahan baku untuk memperlancar proses produksi (Studi kasus pada Pr. Kn Jaya Sentosa Kediri). *Dosen Jurusan Akuntansi Fak. Ekonomi UNISKA Kediri* (Vol. 1 No. 1 – Januari 2013)
- Meyer, J. P. and Allen, N. J. (1997), *Commitment in The Workplace: Theory, Research, and Application*

Advanced Topics in Organization Behavior. Sage Publication, Inc.

- Ni Komang Ayu Purnianti dan Wayan Putra. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 14 No. 1.
- Ozkan, A. (2001). Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data, *Journal of Business Finance & Accounting*.
- Purwasih, Dewi dkk. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*.
- Safitri, Laili Ayu. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Hutang. STIE Perbanas Surabaya.
- Setiawan, Febri Agung. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Surya, Dennys., Rahayuningsih, Deasy Ariyanti. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14 (3).
- Suryani, Ade Dwi. 2013. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011). Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. Simposium Akuntansi Nasional IV