

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi**



Oleh :

WIWIK IDA YANTI
2015310542

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

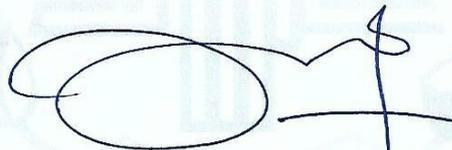
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Wiwik Ida Yanti
Tempat, Tanggal Lahir : Trenggalek, 03 April 1997
N.I.M : 2015310542
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Free cash flow*, Kepemilikan
Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas
terhadap kebijakan hutang.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal: 19 September 2019



(Dian Oktarina, SE., MM)
NIDN.726109001

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal: 19 September 2019



(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)
NIDN. 731087601

**THE EFFECT OF FREE CASH FLOW, INSTITUTIONS OWNERSHIP,
MANAGERIAL OWNERSHIP, PROFITABILITY
ON DEBT POLICY**

Wiwik Ida Yanti

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2015310542@students.perbanas.ac.id

Jl. Wonorejo Timur 16 Surabaya 60296, Indonesia

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of free cash flow, institutions ownership, managerial ownership, profitability on debt policy in company property and real estate period 2014-2018. Purposive sampling method was used in this study. This study used IBM SPSS 23.0 to do the data analysis. The result shows free cash flow, managerial ownership, and profitabilitas did not influence on debt policy, meanwhile institutions ownership influence on debt policy in company property and real estate period 2014-2018.

Keyword : *free cash flow, institutions ownership, managerial ownership, profitability*

PENDAHULUAN

Sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor terpenting di suatu negara. Hal ini dapat dijadikan indikator untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara, karena industri *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang memberikan sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian suatu negara. Hal ini menandakan bahwa semakin banyak perusahaan yang bergerak dibidang sektor *property* dan *real estate* mengindikasikan semakin berkembangnya perekonomian di Indonesia

Informasi yang dimuat dalam kontan.co.id yang terkait dengan kebijakan hutang pada hari Jumat 14/09/2018 yaitu perusahaan sektor *property* dan *real estate* “PT Alam Sutera Realty bersiap melunasi utang”. PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) tengah menyiapkan strategi pendanaan. Hal tersebut berkaitan dengan surat utang US\$ 235 juta yang jatuh tempo pada tahun 2020. Namun dengan berbagai macam ketentuan kenyataannya ASRI mengalami kesulitan dalam kekurangan likuiditas yang dapat menyulitkan ASRI dalam melunasi kewajibannya. Ada banyak hal yang

dapat mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan yaitu salah satu contohnya pada perusahaan ASRI bahwa rendahnya likuiditas perusahaan akan mengganggu pelunasan kewajiban yang telah disepakati.

Saat ini jika dilihat dari fenomena perusahaan sektor *property* dan *real estate* ternyata kebijakan hutang sangatlah penting karena kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Niken, 2017).

Free cash flow merupakan kelebihan kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk operasi dan investasi. *Free cash flow* mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan kebijakan hutangnya, semakin besar jumlah *free cash flow* maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayar hutangnya (Jensen dan Mecling, 1986 dalam Putra, 2017).

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang bertindak sebagai monitoring atau pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajer dalam pengambilan keputusan, kehadiran investor institusional yang semakin tinggi dapat berperan sebagai agen pengawasan yang efektif terhadap kinerja manajer dan adanya kepemilikan institusional ini

juga mampu mengurangi konflik keagenan (Safitri dan Asyik, 2015 dalam Putri dkk, 2018).

Menurut Sonya Majid (2016:156) Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan didalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang kecil karena laba ditahan yang tinggi dapat membiayai kebutuhan operasional perusahaan, dan apabila kebutuhan dana operasional belum mencukupi maka perusahaan dapat menggunakan hutang.

Penelitian terdahulu menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan dari hasil-hasilnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten satu sama lain atau adanya GAP penelitian terdahulu. Dengan demikian hal tersebut menarik minat peneliti untuk dapat mengetahui “Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Periode 2014-2018”

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Agensi (Agency Theory)

Teori agensi mulai berkembang berawal dari adanya penelitian oleh Jensen dan Mecling

(1976) yang mengacu pada tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Jensen dan Mecling (1976), menyatakan bahwa teori agensi merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Teori agensi ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 2009). Pertama adalah masalah keagenan yang muncul pada saat keinginan - keinginan atau tujuan-tujuan prinsipal dan agen saling berlawanan. Kedua, masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Manajemen dan pemegang saham perusahaan memiliki tujuan yang berbeda. Manajemen memiliki tujuan pribadi yang mungkin bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajemen lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi dari pada kekayaan para pemegang saham sehingga manajemen mendapatkan gaji yang lebih, hal ini menyebabkan potensi konflik kepentingan sebagai teori keagenan.

Kebijakan Hutang

Menurut Munawir (2014:31) kebijakan hutang merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat di tagih. Perusahaan dikatakan

mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sedangkan menurut Putri, dkk (2018) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Free Cash Flow

Laporan arus kas mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau *equity*. Laporan arus kas merupakan laporan dari perusahaan mengenai aktivitas investasi, pendanaan, dan operasi selama satu periode. *Free cash flow* (Arus kas bebas) merupakan pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya di tempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi (Brigham dan Houston, 2013:65). Menurut Warner R Murhadi (2013:43) *free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusi berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya.

Menurut I Wayan, dkk (2016:177) kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain. Sedangkan menurut Mei, dkk (2016:116) kepemilikan institusional merupakan tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam presentase.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer perusahaan. Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya.

Sonya Majid (2016:156) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan

keputusan didalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Semakin besar rasio, semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

Kasmir (2014:122) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada ketepatan waktu perusahaan dalam menyampaikan laporan keuangan.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan Hutang

Perusahaan dengan aliran *free cash flow* yang tinggi maka kebijakan hutang akan tinggi karena semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayar hutangnya. Jadi saat perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai, pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk untuk menggunakan

hutang yang tinggi dalam mendanai perusahaannya.

Hubungan *free cash flow* dengan teori keagenan, yaitu bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan hutang semakin meningkat dimana perusahaan dapat mengendalikan konflik keagenan dengan melakukan penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan. Perusahaan yang *free cash flow* nya besar dan mempunyai hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Sedangkan perusahaan dengan *free cash flow* yang kecil akan memiliki hutang yang rendah, sebab perusahaan tersebut tidak harus mengandalkan hutang sebagai bentuk untuk menurunkan *agency cost free cash flow*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mudrika (2015) dengan hasil penelitian bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Pernyataan ini sejalan dengan Daryosh (2015) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan kajian teoritis diatas dan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis:

H₁ : Free Cash Flow Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan Hutang

Kepemilikan institusi berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer

untuk melindungi investasinya. Hal ini juga memiliki arti bahwa semakin besar kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan perusahaan yang lebih tinggi pula, karena perusahaan dapat memiliki sifat kehati-hatian pada perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional memiliki hubungan dengan teori keagenan dimana adanya pengawasan yang ketat dari pihak investor sehingga manajer dapat melakukan penggunaan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardika, dkk (2015) dan Deni (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis diatas dan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis:

H₂ : Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik keagenan, dimana konflik keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan.. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka

manajemen akan cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Kepemilikan manajerial memiliki hubungan dengan teori keagenan dimana semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen.

Penelitian yang dilakukan oleh Mudrika (2014) dan Deni (2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini memiliki arti bahwa semakin tinggi tingkat presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis diatas dan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis:

H₃ : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan Hutang

Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi profit yang diperoleh

perusahaan maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki performa yang baik. Apabila laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan internal perusahaan relatif lebih kecil, karena tingginya keuntungan perusahaan dapat menjadikan dana internal dalam pengembaliannya. Sedangkan apabila perusahaan belum mencukupi untuk kebutuhan perusahaan, maka penggunaan hutang dapat menjadi salah satu alternative untuk pendanaan eksternal perusahaan.

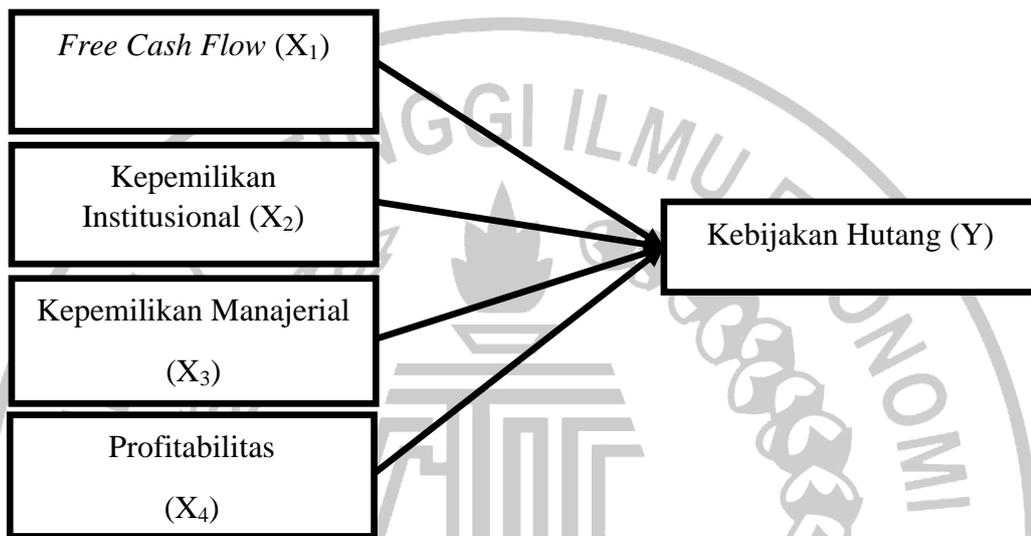
Pada teori keagenan menjelaskan bahwa untuk menurunkan biaya keagenan yang akan muncul karena adanya konflik keagenan antara pihak manajer dengan para pemegang saham maka kebijakan hutang akan diambil oleh perusahaan untuk memonitoring kinerja manajer. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan untuk meminimalkan konflik keagenan yang akan timbul karena adanya penggunaan dana internal perusahaan oleh pihak manajer yang tidak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Elly (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Niken (2017) dan Andhika (2012) bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan kajian teoritis diatas dan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis:

H₄ : Profitabilitas Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Kerangka Pemikiran

Berasarkan hasil dari penjelasan hubungan antar variabel yang telah dikemukakan, maka dapat dibuat sebuah kerangka pemikiran sebagai berikut::



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi adalah perusahaan *property* dan *real estate*. Sampel dalam penelitian ini adalah 240 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu suatu teknik penentu sampel yang dilakukan dengan mengambil subyek yang terpilih untuk menjawab tujuan penelitian. Kriteria dalam pengambilan sampel meliputi: (1)

Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

(2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap pada setiap tahunnya yaitu tahun 2014-2018.

Dari 240 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka diperoleh 173 perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yaitu data tidak diambil langsung dari perusahaan, melainkan diambil dari laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh dari www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel independen yaitu *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Kebijakan Hutang (Y)

Munawir (2014:31) Kebijakan hutang merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat di tagih. Perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2014:157):

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

Free Cash Flow (X₁)

Free cash flow (Arus kas bebas) merupakan pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya di tempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi (Brigham dan Houston, 2011:65). Untuk menghitung *free cash flow* menggunakan rumus sebagai berikut :

$$FCF = \frac{AKO - PM - NWC}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi (lembaga keuangan non bank) dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain seperti perusahaan asuransi, perusahaan reksadana, perusahaan investasi, perusahaan dana pensiun dan kepemilikan institusi lain (Dwi Sukirni, 2012 dalam Elly Astuti, 2014). Untuk menghitung kepemilikan institusional menggunakan rumus sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Sonya Majid (2016:156) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan didalam didalam perusahaan, misalnya direktur dan

komisaris. Untuk menghitung kepemilikan manajerial menggunakan rumus sebagai berikut :

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Saham dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Untuk menghitung profitabilitas menggunakan rumus sebagai berikut (Sofyan, 2015:305) :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memberi gambaran atau mendeskripsikan suatu objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi. Analisis ini dapat menghasilkan *mean*, standar deviasi, minimum, dan maksimum.

Tabel 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	173	,0347	1,4912	,559906	,3443223
FCF	173	-3,0607	5,3249	-,219047	,5514489
INST	173	,0000	,9662	,582683	,2425716
MOWN	173	,0000	,8169	,057535	,1559312
ROA	173	-,0924	,7793	,059502	,0904142
Valid N (listwise)					

Pada tabel 1 memperlihatkan nilai rata-rata (*mean*) dari kebijakan hutang perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2014-2018 sebesar 0,559906. Nilai standar deviasi pada kebijakan hutang pada tahun 2014-2018 sebesar 0,334432.

Pada variabel *free cash flow* nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2014-2018 sebesar -0,219047. Nilai standar deviasi pada *free cash flow* perusahaan *property* dan *real estate*

pada tahun 2014-2018 sebesar 0,551448.

Pada variabel kepemilikan institusional nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2014-2018 sebesar 0,582683. Nilai standar deviasi pada kepemilikan institusional perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2014-2018 sebesar 0,2425716.

Pada variabel kepemilikan manajerial nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2014-2018 sebesar 0,057535.

Nilai standar deviasi pada kepemilikan institusional perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2014-2018 sebesar 0,1559312.

Pada variabel profitabilitas nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2014-2018 sebesar 0,059502. Nilai standar deviasi pada profitabilitas perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2014-2018 sebesar 0,0904142.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 2

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	173
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,067

Tabel 2 menunjukkan hasil uji normalitas setelah di outlier sehingga diketahui data sudah normal. Data normal pada penelitian ini sebanyak 173 sampel data setelah dikeluarkan data *outlier*. Nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,066 dengan nilai signifikansi (*Asymp.*

Uji Autokorelasi

Tabel 4

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,343 ^a	0,118	0,097	0,3272121	1,689
<i>Dependen Variable: DER</i>					

Tabel 4 menunjukkan hasil uji autokorelasi bahwa dari *Durbin-*

Sig.) sebesar 0,067, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi dan data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas
Tabel 3

<i>Collinearity Statistics</i>	
<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
0,960	1,041
0,886	1,129
0,903	1,107
0,985	1,016

Tabel 3 menjelaskan hasil uji multikolinieritas pada bagian *tolerance* tidak ada nilai yang kurang 0,10. Hasil nilai analisis dilihat dari *Variance Inflation Factor (VIF)* yang menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai tertinggi hanya sebesar 1,129 pada kepemilikan institusional (INST). Hasil analisis *tolerance* dan *VIF* menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang mengandung multikolinearitas atau korelasi antar independen variabel pada model regresi.

Watson (DW) sebesar 1,689. Jumlah sampel (*n*) 173 dan jumlah variabel dependen 4 (*K=4*) maka diperoleh

nilai du 1,6922 (dari tabel Durbin Watson). Nilai DW sebesar 1,689 lebih kecil dari batas atas (du) 1,8110 dan kurang dari 4 – 1,6922 (4-du),

maka dapat disimpulkan bahwa tidak bisa menolak H0 yang menyatakan bahwa tidak terjadi autokolerasi negative.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std.Error	Beta			
1	(Constants)	,438	,038		11,535	,000
	FCF	,023	,024	,072	,977	,330
	INST	-,265	,057	-,359	-4,670	,000
	MOWN	-,016	,017	-,072	-,950	,343
	ROA	-,133	,0144	-,067	-,917	,360

a. Dependen Variable: abs

Tabel 5 variabel *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (MOWN) dan pofitabilitas (ROA) mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan

bahwa variabel *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (MOWN) dan profitabilitas (ROA) tidak mengandung heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std.Error	Beta			
1	(Constants)	,876	,073		11,977	,000
	FCF	,068	,046	-,109	1,473	,143
	INST	-,510	,109	-,359	-4,664	,000
	MOWN	-,049	,032	-,117	-1,532	,127
	ROA	,045	,278	,012	,163	,871

Dependen variable: DER

Berdasarkan tabel 6 diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 0,876 hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen yaitu *free cash flow* (FCF), kepemilikan institusional

(INST), kepemilikan manajerial (MOWN), profitabilitas (ROA) dianggap konstan (tetap), maka besarnya nilai kebijakan hutang (DER) adalah sebesar 0,876.

Variabel *free cash flow* (X_1) menunjukkan nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0,068. Tetapi pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

variabel kepemilikan insitusal (X_2) menunjukkan nilai koefisien regresi yang negatif yaitu sebesar -0,510. Tetapi pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa kepemilikan insitusal berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variabel kepemilikan manajerial (X_3) menunjukkan nilai koefisien regresi yang negatif yaitu sebesar -0,049. Tetapi pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variabel profitabilitas (X_4) menunjukkan nilai koefisien regresi yang negatif yaitu sebesar 0,045. Tetapi pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian selama lima tahun menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate*. *Free cash flow* (FCF) atau arus kas bebas yang merupakan sisa hasil perhitungan arus kas perusahaan yang bisa digunakan untuk kepentingan manajemen, perusahaan atau pemegang saham. *Free cash flow* dalam penelitian ini diukur dengan cara mengurangi jumlah aliran kas

operasi dengan pengeluaran modal suatu perusahaan dan modal kerja yang kemudian dibagi dengan aset lancar.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang tersebut diperkuat berdasarkan hasil uji t, hipotesis 1 ditolak yang berarti bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut terbukti dari hasil analisis deskriptif gambar 4.1 memperlihatkan grafik rata-rata kebijakan hutang cenderung berfluktuatif sedangkan gambar 4.2 memperlihatkan grafik rata-rata *free cash flow* cenderung menurun. Pada tahun 2014 rata-rata *free cash flow* yang dimiliki PT. Pudjiati Prestige Tbk sangat rendah namun kebijakan hutang menunjukkan rata-rata yang tinggi dan pada tahun 2018 rata-rata *free cash flow* mengalami kenaikan tetapi kebijakan hutang tetap menunjukkan rata-rata yang tinggi pula. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki hubungan dengan timbulnya hutang pada suatu perusahaan sebab jumlah arus kas yang tinggi ataupun rendah perusahaan tersebut masih tetap melakukan kebijakan hutang yang tinggi.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian selama lima tahun menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate*. Dikatakan

negatif karena semakin rendahnya proporsi kepemilikan institusional dapat semakin tingginya kebijakan hutang dan sebaliknya ketika kepemilikan institusional semakin tinggi maka kebijakan hutang semakin rendah. Kepemilikan institusional ini diukur berdasarkan saham yang dimiliki investor institusional dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar modal.

Hasil penelitian tersebut diperkuat dengan rata-rata kebijakan hutang pada tahun 2017 ke 2018 yang mengalami peningkatan sedangkan rata-rata kepemilikan institusional tahun 2017 ke 2018 yang menurun. Penurunan kepemilikan institusional terjadi karena adanya penjualan saham yang dilakukan oleh pemegang saham. Hal ini menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, dengan adanya kontrol yang ketat mengakibatkan manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah sehingga adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap hutang maka kepemilikan institusional akan mempengaruhi kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian selama lima tahun ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate*. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang terdiri dari pihak manajemen yang secara aktif

ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti dewan direksi dan manajer perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan saham yang dimiliki pimpinan perusahaan dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar modal.

Hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perkuat dengan hasil statistik deskriptif yaitu nilai minimum kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh beberapa perusahaan yang menunjukkan jumlah kepemilikan manajerial yang rendah atau tidak ada maka beberapa perusahaan tersebut cenderung lebih banyak melakukan kebijakan hutang. Sedangkan Hasil nilai maksimum kepemilikan manajerial yang dimiliki PT. Pikko Land Development Tbk (RODA) pada tahun 2017 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah saham kepemilikan manajerial yang tinggi lebih cenderung melakukan kebijakan hutang yang tinggi juga. Jadi tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dikarenakan jumlah kepemilikan yang tinggi maupun rendah masih tetap melakukan kebijakan hutang yang tinggi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil selama periode lima tahun menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate*. Profitabilitas diukur dengan

membagi laba bersih setelah pajak pada total aset perusahaan. Profitabilitas menunjukkan bahwa apakah suatu perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin.

Berdasarkan hasil selama periode lima tahun menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate*. Karena peningkatan profitabilitas perusahaan *property* dan *real estate* tidak selalu menurunkan kebijakan hutangnya. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil statistik deskriptif yaitu nilai minimum profitabilitas yang dimiliki PT. Metro Realty Tbk pada tahun 2018 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menghasilkan laba yang rendah dan lebih cenderung melakukan kebijakan hutang yang tinggi. Sedangkan hasil nilai maksimum profitabilitas yang dimiliki PT. Pikko Land Development Tbk pada tahun 2018 menunjukkan perusahaan tersebut menghasilkan laba yang tinggi dan cenderung menggunakan kebijakan hutang yang tinggi pula. Sehingga tinggi ataupun rendahnya profitabilitas tidak akan mempengaruhi kebijakan hutang. Selain itu, terdapat kemungkinan bahwa manajer juga mengartikan hutang dipandang sebagai peluang untuk berkembang, selama hutang tersebut digunakan untuk memperoleh atau meningkatkan laba.

KESIMPULAN

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak memiliki hubungan dengan timbulnya hutang pada suatu perusahaan, sebab keinginan pihak pengelola dalam penggunaan *free cash flow* pada aktivitas perusahaan berbeda-beda.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila kepemilikan institusional tinggi dapat meningkatkan pengawasan didalam perusahaan, mengakibatkan pengambilan keputusan dalam penggunaan hutang cukup rendah.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena besar kecilnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengambilan kebijakan hutang. Hal tersebut mengakibatkan manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya sendiri. Segala kebijakan dibuat dan diatur oleh pemegang saham, sehingga apabila manajemen akan menambah atau mengurangi hutang harus melalui persetujuan pemegang saham dan manajemen hanya sebagai pelaksana kebijakan.

4. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Karena peningkatan profitabilitas perusahaan *property* dan *real estate* tidak selalu menurunkan kebijakan hutangnya sehingga perubahan profitabilitas tidak akan mempengaruhi perubahan kebijakan hutang. Perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi.

KETERBATASAN

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: masih adanya beberapa perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan tahunnya secara lengkap, yaitu sebanyak 10 perusahaan dari 48 perusahaan. Sehingga penelitian ini memiliki data yang lebih sedikit

SARAN

Sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan adapun saran yang diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih baik pada penelitian selanjutnya yaitu dapat diharapkan menambahkan tahun penelitian, sehingga ketika ada perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan tahunan secara lengkap data yang digunakan masih banyak dan perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara runtut masih bisa untuk di jadikan sampel atau dengan tidak memakai kriteria perusahaan yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdelfettah, F. H. (2012). Ownership Structure And Debt Policy Oftunisian Firms. *Corporate Ownership & Control*, 9(4).
- Afi Pradhana, T. T., Lila Anggaini. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jom Fekom*, 15(05), 1-5.
- Anindhita, N. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Public, Kebijakan Dividen, Struktur Asset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jom Fekom*, 1(2), 1389-1403.
- Ardika Daud, S. N., Ivonne Saerang. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di Bei. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(05), 690-702.
- Astuti, E. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 15(02), 149-158.

- Binsasi, K. D. (2018, September 5). *Pt. Alam Sutera Realty Tbk. Bersiap Melunasi Hutang*. Dipetik Januari 3, 2019, Dari Kontan.Co.Id: [Http://Amp.Kontan.Co.Id/News/Alam-Sutera-Realty-Bersiap-Melunasi-Utang](http://Amp.Kontan.Co.Id/News/Alam-Sutera-Realty-Bersiap-Melunasi-Utang)
- Brigham, E. F. (2013). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku Ke Dua. Edisi Kesebelas. Penerjemah Ali Akbar Yulianto: Salemba Empat.
- Deni Akbar, R. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Struktur Aset, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jom Fisip*, 4(2), 1-11.
- Eisenhardt, K. (1989). "Agency Theory: An Assessment And Review". *Academy Of Management Review* , 14 (1), 57-74.
- Ghozali, I. (2012). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss. Bp. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. (2004). Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Yogyakarta: Bfee Yogyakarta.
- Hartono, J. (2014). Metode Penelitian Bisnis. Edisi 6. Yogyakarta: Bpfe.
- Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 90-100.
- Jensen, M. D. (1976). "Theory Of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost And Owner Structure". *Journal Of Finanical Economic* , 3(4). Pp 305-360.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: Pt Raja Grafindo Persada.
- Mamduh. (2016). Manajemen Keuangan. Edisi 1. Yogyakarta: Bpfe.
- Mino, J. D. (2015). Review Of The Correlation Berwen Free Cash Flow And Debts Policies Among The Listed Companies In Tehran Stock Exchange . *European Online Journal Of Natural And Social Sciences* , 4(1(S)), 618.
- Munawir, S. (2014). Analisa Laporan Keuangan. Edisi Keempat. Yogyakarta: Penerbit Liberti.
- Murhadi, W. R. (2013). Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Evaluasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.
- Putra, Y. (2017). Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3): 571-590.
- Putri Khumairotul Ahyuni, N. R., Yusuf Wibisono. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Return On Asset (ROA), dan kepemilikan institusional

- terhadap kebijakan hutang. *I(1)*, 681-691.
- Sadeghian Nima Seperh, M. M. (2012). Debt Policy And Corporate Performance: Empirical Evidence From Tehran Stock Exchange Companies. *International Journal Of Economics And Finance* , 4(11), 217.
- Satwiko, D. I. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* , 13(1), 67-80.
- Siregar, S. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.
- Sofyan Harahap, Syafri. 2015. Analisis Kritis Laporan Keuangan. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Sugiarto. (2009). Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri . Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiono. (2015). Statistika Untuk Penelitian. Bandung: Alfabet.
- Suwarjono. (2013). Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan. Edisi Ketiga. Yogyakarta : Bpfe Yogyakarta.
- Syamsuddin, L. (2007). Manajemen Keuangan Perusahaan. Konsep, Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan. Edisi Baru. Cetakan Keempat. Jakarta: Raja Grafindo Persada.