



JURNAL MANAJEMEN

Open access available at <http://ejournal.lmiimedan.net>



FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020

Rike Yolanda Panjaitan

Fakultas Ekonomi Universitas Methodist Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima September 2021

Disetujui November 2021

Dipublikasikan Desember 2021

Keywords:

Free cash flow;

Management Ownership;

Institutional Ownership;

Debt policy; Investment

Opportunity Set; Share

Ownership Structure

Abstract

This research aims to find out the influence of free cash flow, managerial ownership and institutional ownership on debt policy with the size of the company as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2018-2020. The variables used in the study were free cash flow, managerial ownership and institutional ownership as independent variables, debt policy as dependent variables and investment opportunity sets as moderating variables. This research was conducted on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study was conducted on 24 companies that met the sampling criteria of 171 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research data is secondary data in the form of annual financial statements of 24 companies published on the Indonesia Stock Exchange. The data processing method in this study used multiple linear regression tests, moderating tests that used residual tests. By first testing on classical assumptions. The results showed that (1) free cash flow has a significant effect on debt policy variables, (2) managerial ownership has insignificant effect on debt policy variables, (3) institutional ownership has a significant effect on debt policy variables (4) free cash flow, managerial ownership and institutional ownership simultaneously affects debt policy, (5) investment opportunity set is able to moderate the relationship between free cash flow to debt policy, (6) investment opportunity set is able to moderate the relationship between asset structure to debt policy, (7) investment opportunity set is able to moderate the relationship between profitability to debt policy.

PENDAHULUAN

Masalah pendanaan perusahaan harus diputuskan dengan hati-hati karena setiap kebijakan pendanaan memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Keputusan pendanaan akan berkaitan dengan sumber dana dan penggunaan dana yang telah diperoleh. Sumber dana dapat berasal dari dalam (internal) ataupun dari luar (eksternal),

kedua sumber pendapatan ini akan sangat berpengaruh kepada nilai perusahaan. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditor yang disebut hutang, dan dari pemilik yang disebut modal. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya (Munawir, 2010).

Struktur modal merupakan bauran antara proporsi sumber dana eksternal yang berupa hutang jangka panjang dan ekuitas. Myers (2010) menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Hanya jika perusahaan tidak menggunakan dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang daripada ekuitas.

Hutang menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan, dimana penggunaan hutang dapat menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Brigham and Houston (2011) menyatakan bahwa pendanaan hutang memiliki keunggulan yaitu bunga yang dibayarkan atas hutang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif hutang dan pengembalian atas hutang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa. Namun hutang juga memiliki kelemahan yaitu penggunaan hutang dalam jumlah besar akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan.

Semakin besar proporsi hutang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan. Dengan adanya risiko perusahaan harus mampu membuat suatu kebijakan hutang yang tepat agar hutang yang digunakan mampu membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang sehingga tidak terjadi kegagalan dalam membayar hutang. Karena kegagalan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman biasanya menyebabkan proses hukum dimana pemegang saham akan kehilangan kendali atas perusahaan atau sebagian dari perusahaan mereka dengan kata lain likuiditas perusahaan akan terancam (Damayanti, 2006).

Berdasarkan latar belakang masalah yang dijelaskan, dalam penelitian ini penulis ingin melakukan penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan hutang dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderating (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
- b. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
- c. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

- d. Apakah *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap Kebijakan Hutang?
- e. Apakah *investment opportunity set* sebagai variabel moderating berpengaruh terhadap hubungan antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang?

TINJAUAN PUSTAKA

Kieso et al, (2015) mendefinisikan *free cash flow* sebagai jumlah arus kas *discretionary* perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, melunasi saham treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Jumlah saldo kas yang penggunaannya terserah kepada kebijakan manajer. Jumlah ini diperoleh dari arus kas bersih yang tersedia dari aktivitas operasi di kurang capital expenditure (IAS: 47). *Free cash flow* juga dapat diartikan sebagai kas yang dihasilkan oleh perusahaan setelah arus kas keluar untuk mendukung operasi serta mempertahankan aset modal. Tidak seperti pendapatan atau laba bersih, *free cash flow* merupakan ukuran profitabilitas yang mengecualikan pengeluaran non-tunai dari laporan laba rugi, dan termasuk pengeluaran untuk peralatan dan aset serta perubahan modal kerja.

Free cash flow umumnya digunakan sebagai ukuran yang relatif tepat untuk memahami keuntungan bisnis yang sebenarnya. Alasannya adalah karena aliran kas ini lebih sulit untuk dimanipulasi dan mampu menceritakan kondisi riil perusahaan daripada matriks yang lebih umum digunakan seperti pendapatan bersih. *Free cash flow* akan menunjukkan pada kita seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan uang tunai guna mengembalikan modal melalui deviden dan pembelian saham.

Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan komisaris). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan, atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan, 2007).

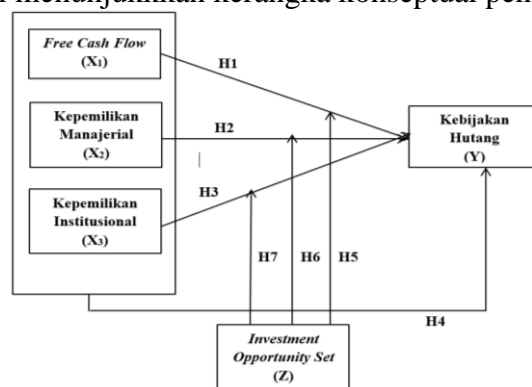
Kepemilikan manajemen (*management ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Langkah memberikan bagian kepemilikan saham bagi para manajer ditujukan untuk (1) menarik dan mempertahankan manajer yang potensial dan (2) untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham. Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau direksi disebut sebagai kepemilikan manajemen (Masdupi, 2005).

Cornet et al. (2006) menemukan adanya bukti yang menemukan bahwa tindakan pengawasan harus dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen. Hal ini disebabkan adanya tindakan pengawasan tersebut dapat mendorong manajemen untuk dapat lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga mengurangi perilaku oportunistik atau perilaku mementingkan diri sendiri.

Menurut Shleifer dan Vishny (dalam Agnes, 2009) bahwa institusional shareholders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk mengambil keputusan perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi dan memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan yang disajikan dalam catatan atas laporan keuangan.

Kerangka Konseptual dan Hipotesis

Gambar 1 di bawah ini menunjukkan kerangka konseptual penelitian.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Adapun hipotesis penelitian ini adalah:

- H₁ : Free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
- H₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
- H₄ : Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap Kebijakan Hutang.
- H₅ : Hubungan pengaruh Free Cash Flow dan Kebijakan Hutang diperlemah oleh Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating
- H₆ : Hubungan pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang diperkuat oleh Investment Opportunity Set (IOS) sebagai Variabel Moderating
- H₇ : Hubungan pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang diperkuat oleh Investment Opportunity Set (IOS) sebagai Variabel Moderating

METODE PENELITIAN

Berdasarkan tujuan dan hipotesis yang telah dikemukakan di atas maka penelitian ini digolongkan penelitian kausatif (*causal comparative*) (Simanjuntak et al., 2020) dan (Situmorang & Simanjuntak, 2021). Penelitian *causal comparative* atau *causal comparative research* adalah salah satu dari jenis penelitian kuantitatif (Situmorang & Simanjuntak, 2019). Penelitian *causal comparative* merupakan salah satu metode penelitian yang erat dengan metode penelitian korelasi (Simanjuntak, 2018) dan (Simanjuntak, 2017). Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab akibat dengan melalui pengamatan terhadap akibat yang ada kemudian

menelusuri kembali faktor yang mungkin menjadi penyebabnya dengan melalui sebuah data tertentu.

Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Soepomo, 2011:115). Berdasarkan pengertian tersebut, untuk populasi penelitian dapat dipahami sebagai kelompok individu atau objek pengamatan yang minimal memiliki satu persamaan karakteristik. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan oleh peneliti adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020 dengan jumlah populasi sebanyak 171 perusahaan.

Sampel adalah suatu himpunan bagian (*subject*) dari unit populasi (Kuncoro, 2009:18). Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada metode purposive sampling berdasarkan kriteria yaitu tidak ada variabel independen maupun variabel dependen yang bernilai 0. Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang menjadi sampel penelitian terdiri dari 24 perusahaan dari 171 populasi dengan tiga tahun pengamatan, sehingga total sampel adalah 72.

Teknik analisis data dilakukan dengan Pengujian data yaitu Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji data-data (variabel) yang akan dimasukkan ke dalam model penelitian. Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2018 sampai 2020. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh 24 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dan menjadi sampel dalam penelitian selama periode 2018-2020.

Variabel independen yang digunakan adalah data *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kebijakan hutang dan variabel moderating yang digunakan adalah *investment opportunity set*.

Penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji regresi berganda serta pengujian variabel moderating dengan menggunakan uji residual. Berdasarkan uji residual, *investment opportunity set* merupakan variabel moderating jika setelah dilakukan pengujian residual nilai koefisien parameternya adalah negatif dan signifikan.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi (Std. Deviation) dari variabel kebijakan hutang, *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan variabel moderating yang digunakan adalah *investment opportunity set*. Berdasarkan Tabel 1 dibawah ini yang berasal dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa jumlah sampel atau N data valid yang akan diteliti adalah 72 sampel. Data yang akan digunakan dalam penelitian ini akan sangat bervariasi

dengan kisaran yang sangat jauh. Hal ini mengindikasikan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow (FCF)	72	59	4380179	242172,46	614493,029
Kepemilikan manajerial	72	,00	7,06	,1840	,83698
Kepemilikan institusional	72	,02	1,00	,7145	,21319
Investment Opportunity Set (IOS)	72	,37	2311,13	53,9947	283,16199
Kebijakan hutang (DER)	72	,40	,55	,4693	,03207
Valid N (listwise)	72				

Sumber: Diolah oleh peneliti dengan SPSS, 26.

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk melihat apakah data terdistribusi dengan normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan sesuai dengan Kolmogorov-Smirnov adalah dengan melihat angka probabilitas ρ , dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali, 2016). Jika nilai probabilitas $\rho \geq 5\%$, maka asumsi normalitas terpenuhi. Sedangkan jika probabilitas $< 5\%$, maka asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Tabel 2. Uji Normalitas data dengan Kolmogorov (Data Normal)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,02694466
Most Extreme Differences	Absolute	,072
	Positive	,061
	Negative	-,072
Test Statistic		,072
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Diolah oleh peneliti dengan SPSS, 26

Dari pengolahan data pada Tabel 2 diperoleh besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,072 dan signifikan pada 0,200. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima yang berarti data residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Untuk memeriksa apakah terjadi multikolinieritas atau tidak dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai VIF > 10 diindikasikan suatu variabel bebas terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2016).

Untuk *free cash flow* memiliki nilai tolerance 0,964; Kepemilikan Manajerial memiliki nilai tolerance 0,796; dan Kepemilikan Institusional memiliki nilai *tolerance* 0,771. Jika dilihat dari VIF, masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10 yaitu *free cash flow* memiliki VIF 1,037; Kepemilikan Manajerial memiliki nilai VIF 1,256; dan

Kepemilikan Manajerial memiliki nilai VIF 1,297. Kesimpulan yang diperoleh adalah tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam variabel independennya.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Free Cash Flow (FCF)	,964	1,037
	Kepemilikan manajerial	,796	1,256
	Kepemilikan institusional	,771	1,297

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang (DER)

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji Durbin Watson. Berikut hasil berdasarkan uji Durbin Watson.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan institusional, Free Cash Flow (FCF), Kepemilikan manajerial

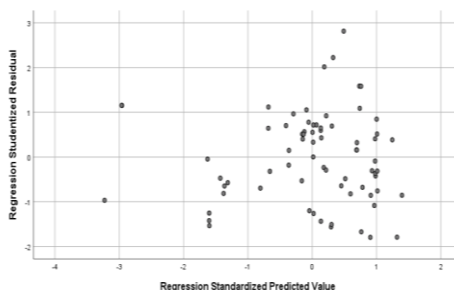
b. Dependent Variable: Kebijakan hutang (DER)

Sumber : Diolah oleh peneliti dengan SPSS, 26

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menunjukkan angka sebesar 1,838. Karena angka tersebut terletak diantara -2 dan +2; maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi adanya autokorelasi dalam

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat grafik Scatterplot antara nilai prediksi variabel terkait (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika ada pola tertentu yang teratur seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas dimana Y adalah nilai residual dan X adalah nilai X adalah nilai yang telah diprediksi.



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas

Dari Gambar 2 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Selain itu penyebaran titik tidak membentuk sebuah pola. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen. Tabel berikut ini menunjukkan hasil uji regresi melalui pengolahan data dengan SPSS 26:

Tabel 5. Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	,415	,013		31,708	,000		
	Free Cash Flow (FCF)	-1,531E-8	,000	-,293	-2,827	,006	,964	1,037
	Kepemilikan manajerial	,002	,004	,048	,417	,678	,796	1,256
	Kepemilikan institusional	,080	,017	,535	4,607	,000	,771	1,297

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang (DER)

Sumber : Diolah oleh peneliti dengan SPSS, 26

Berikut interpretasi dari model persamaan regresi berganda di atas:

- Nilai konstanta sebesar 0,415 yang menunjukkan apabila semua variabel independen dianggap konstan atau nol, maka nilai dari kebijakan hutang adalah sebesar 0,415.
- Variabel *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sebesar -1,531e-8, menunjukkan bahwa setiap kenaikan free cash flow 1% dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka akan menurunkan kebijakan hutang sebesar 1,531e-8.
- Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sebesar 0,002, menunjukkan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* 1% dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0,002.
- Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sebesar 0,080, menunjukkan bahwa setiap kenaikan free cash flow 1% dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0,080.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) merupakan suatu nilai (nilai proporsi) yang mengukur seberapa besar kemampuan variabel-variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi, dalam menerangkan variabel terikat.

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa terjadi korelasi atau hubungan yang signifikan antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Hal ini terlihat dari nilai R sebesar 0,542 atau 54,20%. Hal ini menjelaskan bahwa korelasi variabel

bebas terhadap variabel terikat adalah cukup kuat (0,80-1,00 = sangat kuat, 0,60-0,79 = kuat, 0,40-0,59 = cukup kuat, 0,20-0,39 = rendah, 0,00-0,19 = sangat rendah).

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,542 ^a	,294	,263	,02753	1,838

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan institusional, Free Cash Flow (FCF), Kepemilikan manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan hutang (DER)

Sumber : Diolah dengan SPSS, 26

Nilai R Square diperoleh sebesar 0,294 yang berarti 29,40% variasi atau perubahan dalam kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sisanya 70,60% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Uji Simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 7. Uji Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,021	3	,007	9,448	,000 ^b
	Residual	,052	68	,001		
	Total	,073	71			

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang (DER)

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan institusional, Free Cash Flow (FCF), Kepemilikan manajerial

Sumber : Diolah dengan SPSS, 26.

Berdasarkan hasil SPSS tersebut dapat dilihat bahwa nilai sig. $0,000 < 0,05$. Selain itu nilai $F_{hitung} = 9,448$; sedangkan nilai F_{tabel} untuk $df = n - k$, $df_1 = k - 1$, dan banyak data adalah 72 dimana $\alpha = 5\%$ maka diperoleh $F_{tabel} = 2,740$.

Dengan demikian $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($9,448 > 2,740$). Berdasarkan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian H_4 diterima.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t digunakan untuk pengaruh secara variabel bebas terhadap variabel terikat dan uji t digunakan untuk melihat pengaruh secara parsial. Hasil pengujian parsial dapat dilihat pada Tabel 8.

Berdasarkan Tabel 8 di atas, hasil pengujian hipotesis masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

Tabel 8. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,415	,013		31,708	,000		
Free Cash Flow (FCF)	-1,531E-8	,000	-,293	-2,827	,006	,964	1,037
Kepemilikan manajerial	,002	,004	,048	,417	,678	,796	1,256
Kepemilikan institusional	,080	,017	,535	4,607	,000	,771	1,297

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang (DER)

Sumber : Diolah oleh peneliti dengan SPSS, 26

Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur periode 2018-2020.

Nilai signifikansi untuk *free cash flow* adalah sebesar $0,006 < 0,05$, nilai t_{hitung} untuk variabel free cash flow = -2,827 dan t_{tabel} untuk $df = n - k = 68$ dimana $\alpha = 5\%$ sehingga diketahui nilai $t_{tabel} = 1,668$, maka $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-2,827 < 1,668). Dari hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian H_1 diterima.

Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur periode 2018-2020.

Nilai signifikansi untuk kepemilikan manajerial adalah sebesar $0,678 > 0,05$, nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan manajerial = 0,417 dan t_{tabel} untuk $df = n - k = 68$ dimana $\alpha = 5\%$ sehingga diketahui nilai $t_{tabel} = 1,668$, maka $t_{hitung} < t_{tabel}$ (0,417 < 1,668). Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian H_2 ditolak.

Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur periode 2018-2020

Nilai signifikansi untuk kepemilikan institusional adalah sebesar $0,000 < 0,05$, nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan institusional = 4,607 dan t_{tabel} untuk $df = n - k = 68$ dimana $\alpha = 5\%$ sehingga diketahui nilai $t_{tabel} = 1,668$, maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ (4,607 > 1,668). Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian H_3 diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a) Free cash flow berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikan t sebesar $0,006 < 0,05$. Berdasarkan hasil analisis data tersebut maka dapat disimpulkan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang. Dengan demikian H_1 diterima.
- b) Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikan t sebesar $0,678 > 0,05$. Berdasarkan hasil analisis data tersebut maka dapat disimpulkan kepemilikan

manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang. Dengan demikian H₂ ditolak.

- c) Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikan t sebesar $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil analisis data tersebut maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang. Dengan demikian H₃ diterima.
- d) *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional ditunjukkan oleh nilai signifikansi t sebesar Nilai sig. $0,000 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian H₄ diterima.
- e) *Investment Opportunity Set* memperkuat hubungan antara variabel *Free Cash Flow* dan Kebijakan Hutang, dilihat dari nilai t_{hitung} yang positif. Dengan demikian H₅ ditolak.
- f) *Investment Opportunity Set* memperkuat hubungan antara variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang, dilihat dari nilai t_{hitung} yang positif. Dengan demikian H₆ diterima.
- g) *Investment Opportunity Set* memperkuat hubungan antara variabel Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang, dilihat dari nilai t_{hitung} yang positif. Dengan demikian H₇ diterima.

Saran Penelitian

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah variabel independennya, dan juga menambahkan variabel moderating yang lebih cocok untuk memoderasi variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu peneliti selanjutnya juga diharapkan menambah jumlah referensi apabila ingin meneliti dengan variabel yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cornet, MM. Marcus, SJ & Tehranian. (2006). *Earnings Management, corporate governance, and the true financial performance*. <http://papers.ssrn.com/abstract=886142>.
- Damayanti, Isrina. 2006. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Skripsi. Yogyakarta : UII Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Soepomo, 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*.
- Kieso, et al. (2015). *Financial Accounting IFRS Edition*. United States of America: Wiley.

-
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Ekonomi Pembangunan Teori, Masalah, dan Kebijakan*. Yogyakarta: UPP AM P YKPN.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Munawir. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, D. G.. (2010). *Social psychology tenth edition*. USA: McGraw Hill.
- Simanjuntak, A. (2017). Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Methosika: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 1(1), 10-18.
- Simanjuntak, Arthur. 2018. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016. *Jurnal Ilmiah Methonomi*. Vol. 4. No. 1. Hal. 9-19.
- Simanjuntak, A., Situmorang, C. V., & Elisabeth, D. M. (2020). Peran Partisipasi Masyarakat, Akuntabilitas, Dan Transparansi Dalam Mewujudkan Good Governance Terhadap Pembangunan Desa. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 9(2), 131–142. <https://doi.org/10.34010/jika.v9i2.2985>
- Situmorang, C. V., & Simanjuntak, A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 5(2), 160. <https://doi.org/10.31289/jab.v5i2.2694>
- Situmorang, C. V., & Simanjuntak, A. (2021). Pengaruh Strategic Management Accounting dalam Memediasi Pengaruh Orientasi Pasar, dan Kualitas Pimpinan terhadap Kinerja Keuangan. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(2), 100–108. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i2.4312>
- Tarigan, 2007. *Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*
- Wahidahwati, 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No.1, Januari : Hal 1-16