
PENGARUH *FREE CASH FLOW*, LIKUIDITAS DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oktariyani¹⁾
Afriyanti Hasanah²⁾

Program Studi Akuntansi Manajerial, Politeknik Negeri Batam

Jl. Ahmad Yani, Batam Centre, Batam 29461, Indonesia

¹⁾E-mail: okta.riyani@hotmail.com

²⁾E-mail: afriyanti@polibatam.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, likuiditas dan kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, likuiditas dan kepemilikan asing. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah struktur aktiva. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena dengan adanya kepemilikan asing dapat meningkatkan kinerja dan pengawasan manajer dalam perusahaan terutama dalam menentukan keputusan pendanaan termasuk kebijakan hutang sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan perusahaan cenderung lebih mengutamakan penggunaan dana *free cash flow* untuk keperluan investasi dan operasional perusahaan. Penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi perusahaan dalam menetapkan keputusan pendanaan melalui kebijakan hutang sehingga keputusan pendanaan yang diambil lebih efektif.

Kata Kunci: *Free cash flow*, likuiditas, kepemilikan asing, kebijakan hutang

Abstract

This study aims to determine the effect of free cash flow, liquidity and foreign ownership on debt policies in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The samples used in this study are basic and chemical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2016 period. The independent variables in this study are free cash flow, liquidity and foreign ownership. The control variable in this study is asset structure. The research method uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis techniques. The result of this study is

that liquidity affects debt policy because the higher the level of liquidity of the company, the greater the company's ability to pay debts. Foreign ownership affects debt policy because foreign ownership can improve the performance and supervision of managers in the company, especially in determining funding decisions including debt policy, while free cash flow has no effect on debt policy, this is because companies tend to prioritize the use of free cash flow funds for investment and operational needs of the company. This research can be used as a reference for companies in determining funding decisions through debt policy so that the funding decisions taken are more effective.

Keywords: *Free cash flow, liquidity, foreign ownership, debt policy*

1 Pendahuluan

Dunia usaha yang semakin berkembang mendorong perusahaan untuk mampu beradaptasi secara dinamis agar dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang sangat penting penting bagi perusahaan karena menyangkut sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan harus mengusahakan agar dapat mencapai struktur modal yang baik bagi perusahaan, yaitu struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sumber dana bagi perusahaan dapat berasal dari internal dan eksternal. Dana yang berasal dari internal adalah laba ditahan sedangkan dana yang berasal dari eksternal adalah hutang.

Pendanaan perusahaan dengan menggunakan hutang memiliki beberapa manfaat yaitu bunga yang timbul atas pinjaman dapat menjadi pengurangan pajak atas laba serta perusahaan juga tidak harus berbagi keuntungan kepada pemberi pinjaman. Namun diharapkan perusahaan memiliki jumlah hutang yang tidak melebihi jumlah modal sendiri karena jika penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri dapat mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaan dan pertumbuhan harga saham bahkan semakin besar risiko terjadi kebangkrutan seperti pada kasus PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk yang merupakan salah satu perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang telah dinyatakan pailit karena hutang yang dimilikinya dengan pihak perbankan berdasarkan Putusan Pengadilan Niaga Jakarta Pusat atas pengajuan PT Bank Mandiri Tbk yang membatalkan perjanjian perdamaian dengan PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.

Kebijakan hutang dinilai sebagai suatu solusi dari masalah keagenan yang disebabkan oleh terdapatnya *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zuhria (2016) menyatakan bahwa dengan adanya *free cash flow* yang tinggi oleh manajer dapat digunakan untuk membayar hutang, membagikan dividen kepada pemegang saham dan untuk membiayai operasional perusahaan serta dapat diinvestasikan kembali

sehingga dengan adanya *free cash flow* yang tinggi, perusahaan tidak perlu mencari lagi dana eksternal tambahan yang berasal dari hutang. Dengan adanya hutang ini, manajemen akan bekerja lebih efisien agar tidak terjadi kegagalan keuangan sehingga akan mengurangi biaya agensi arus kas.

Kepemilikan asing dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena pihak asing memiliki sistem manajemen dan teknologi yang cukup baik serta bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan. Manajer akan lebih efisien dalam menentukan kebijakan hutang karena dimonitori oleh kepemilikan asing. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Prayoga & Almilia (2013), membuktikan bahwa semakin tingginya kepemilikan institusi asing dapat meningkatkan utang asing akibat dari aliran modal asing yang masuk ke perusahaan, hal ini meningkatkan pengungkapan manajemen resiko yang dibutuhkan oleh para pemegang saham asing tersebut. Hal ini berarti kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Desmintari & Yetty (2016) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin rendah keinginan perusahaan mengenai keputusan pendanaan melalui kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *free cash flow*, likuiditas dan kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang pada perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016.

2 Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis

Agency Theory

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya perusahaan. Masalah keagenan muncul saat agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Konflik tersebut dapat terjadi pada saat proporsi

kepemilikan saham perusahaan oleh manajer kurang dari 100% dari total saham yang beredar. Pada saat itu manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam memilih dan mengambil kebijakan akuntansi yang sesuai dengan kepentingan agen.

Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan yang akan ditanggung oleh prinsipal maupun agen. Menurut Jensen & Meckling (1976) biaya yang akan timbul dari masalah keagenan ini adalah *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh pemegang saham untuk memonitor perilaku manajer, yaitu untuk mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku manajer. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh manajer untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa manajer akan bertindak untuk kepentingan pemegang saham. *Residual loss* merupakan pengorbanan berupa berkurangnya kemakmuran pemegang saham sebagai akibat dari perbedaan keputusan manajer dan keputusan pemegang saham.

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori struktur modal yang menekankan pada permasalahan informasi asimetrik, yaitu permasalahan yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham. Brealey *et al.* (2006) mengemukakan beberapa asumsi *pecking order theory* yaitu: pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Kedua, perusahaan menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi dan berusaha menghindari perubahan kebijakan dividen yang mendadak. Ketiga, kebijakan pembayaran dividen yang cenderung konstan, sedangkan profitabilitas dan kesempatan investasi berfluktuasi, sehingga arus kas yang dihasilkan dari operasi perusahaan bisa lebih besar atau lebih kecil dari keputusan investasi. Terakhir, apabila perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih

dahulu. Dimulai dari penerbitan hutang, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham hingga penerbitan ekuitas baru.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono, 2008). Brigham & Houston (2006) mendefinisikan *free cash flow* sebagai arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* sering menjadi pemicu timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan dana tersebut dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham.

Menurut Brigham & Houston (2006) arus kas bebas berbeda dengan arus kas bersih dalam dua hal yang penting. Pertama, arus kas bebas mencerminkan dana yang tersedia bagi seluruh investor, sedangkan arus kas bersih mencerminkan dana yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Konsekuensinya, pembayaran kepada pemilik obligasi dan pemegang saham preferen akan mengurangi arus kas bersih, tetapi tidak dikurangkan keluar dari arus kas bebas. Kedua, arus kas bebas mencerminkan dana yang tersedia bagi seluruh investor setelah mengurangi investasi-investasi yang dibutuhkan untuk tetap mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendeknya tepat pada waktunya (Sartono, 2008). Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas

perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin buruk pula kinerja perusahaan tersebut.

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015), rasio-rasio likuiditas yang mungkin dipergunakan adalah sebagai berikut:

a. Rasio Lancar atau *Current Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa banyak aset lancar bisa dipakai untuk melunasi kewajiban lancar.

b. *Quick* atau *Acid Test Ratio*

Persediaan merupakan rekening yang paling lama untuk berubah menjadi kas dan tingkat kepastian nilainya rendah, maka akun persediaan dikeluarkan dari perhitungan rasio ini.

Kepemilikan Asing

Menurut UU Nomor 25 Tahun 2007 pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia. Berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 44 Tahun 2016, terdapat tiga bidang usaha di Indonesia dalam menerima investor asing, yaitu bidang usaha yang tertutup, bidang usaha yang terbuka sepenuhnya untuk investasi asing dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan.

Bidang usaha yang tertutup bagi investor asing biasanya merupakan bidang usaha yang terkait dengan keamanan negara serta bertujuan untuk melindungi pelaku usaha kecil dan menengah Indonesia. Menurut Peraturan Presiden Nomor 44 Tahun 2016, terdapat 20 bidang usaha yang 100% sahamnya harus berasal dari dalam negeri, diantaranya budidaya ganja, industri bahan kimia dan bahan perusak lapisan *ozone*, museum pemerintah dan perjudian/kasino. Selain bidang usaha yang tertutup untuk investasi asing, terdapat 35 bidang usaha yang sahamnya 100% boleh dimiliki oleh investor asing, termasuk diantaranya perusahaan jalan tol, *e-commerce*, farmasi, beberapa sektor perfilman dan restoran. Terakhir, bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan untuk investasi asing. Pemerintah menentukan batas maksimal modal asing dimasing-masing sektor. Misalnya industri dibidang

pertanian (tanaman pokok), perindustrian (pemeliharaan dan reparasi mobil) dan sektor pertahanan dan keamanan sebesar 49%, sektor asuransi sebesar 80% dan industri farmasi obat jadi sebesar 85%.

Perusahaan berbasis asing biasanya dalam pengawasannya terhadap perusahaan lebih ketat karena pihak asing mengharapkan pengembalian yang besar pula terhadap perusahaan yang mereka miliki sahamnya. Pihak asing memiliki sistem manajemen dan teknologi yang cukup baik dan bisa tersebar bersama dengan kegiatan penanaman modal asing sehingga kepemilikan asing dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik salah satunya dalam menentukan pengambilan keputusan pendanaan.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Weston & Brigham, 2005). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan (Sartono, 2008).

Kebijakan Hutang

Penggunaan hutang bagi perusahaan mempunyai beberapa dampak penting yaitu dengan menggunakan hutang pemilik perusahaan tidak perlu berbagi kepemilikan dengan pemasok dana, apabila perusahaan mampu menghasilkan laba dari investasi yang dibiayai dengan hutang tersebut dan laba tersebut lebih besar dari biaya bunga yang harus dibayar, maka tingkat keuntungan pemilik perusahaan akan diperbesar sebagai akibat penggunaan hutang tersebut meskipun risikonya juga meningkat. Serta para kreditur sewaktu memberi pinjaman akan memperhatikan jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ekuitasnya semakin aman bagi mereka (Husnan & Pudjiastuti, 2015).

Menurut Nasrizal *et al.* (2010), menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang akan mendorong pihak manajer untuk lebih berhati-hati dalam mengoptimalkan penggunaan dana tersebut karena dengan hutang maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pinjaman pokoknya secara periodik.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia yang salah satunya bisa dimanfaatkan untuk kebijakan hutang perusahaan. Dari beberapa penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa dengan adanya *free cash flow* dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Natasia (2015) bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₁ : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya. Likuiditas diukur dengan rasio aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang sehat setidaknya memiliki rasio lancar sebesar 100% atau lebih. Sebaliknya jika rasio lancar yang dihasilkan kurang dari 100% maka dapat dikatakan tingkat likuiditas perusahaan tersebut kurang baik. Dari penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2017) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

hutang.

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang

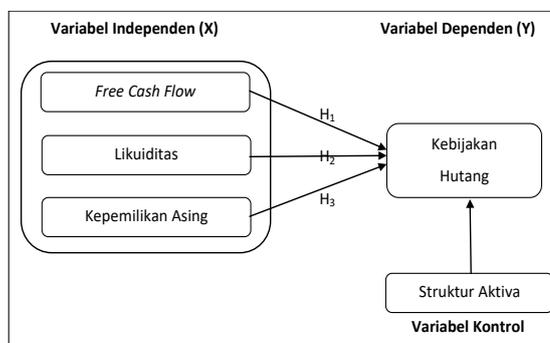
Kepemilikan asing merupakan kepemilikan modal oleh investor yang bukan berasal dari Indonesia atau asing. Dengan banyaknya kepemilikan asing dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena pihak asing memiliki sistem manajemen dan teknologi yang cukup baik dan bisa tersebar bersama dengan kegiatan penanaman modal asing yang memiliki pengaruh yang positif bagi perusahaan. Serta manajer akan lebih efisien dalam menentukan kebijakan perusahaan, salah satunya dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Prayoga & Almilia (2013) membuktikan bahwa semakin tingginya kepemilikan institusi asing dapat meningkatkan utang asing akibat dari aliran modal asing yang masuk ke perusahaan, hal ini meningkatkan pengungkapan manajemen resiko yang dibutuhkan oleh para pemegang saham asing tersebut. Hal ini berarti kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H₃ : Kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hipotesis yang telah dikemukakan, maka model hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 1
Model Penelitian**



Sumber: Data yang diolah

3 Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penulis menggunakan metode penelitian kuantitatif karena penulis meneliti tentang pengaruh *free cash flow*, likuiditas dan kepemilikan asing sebagai variabel independen terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen serta struktur aktiva sebagai variabel kontrol.

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data penelitian ini adalah situs resmi Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses menggunakan laman www.idx.co.id.

Operasional Variabel dan Pengukurannya Variabel Dependen Kebijakan Hutang

Hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang di masa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan di masa lalu (Rudianto, 2012). Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Variabel kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rumus (Husnan & Pudjiastuti, 2015):

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

Variabel Independen

Free Cash Flow

Free cash flow adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemodal (baik pemegang saham maupun pemegang obligasi) setelah perusahaan melakukan investasi pada tambahan aktiva tetap, peningkatan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015). *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham,

pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang. Variabel *free cash flow* diukur dengan menggunakan rumus (Husnan & Pudjiastuti, 2015):

$$FCF = \text{Operating Cash Flow} - \text{Gross Investment in Total Operating Capital}$$

Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2008). Rasio inilah yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Variabel likuiditas diukur dengan menggunakan rumus (Husnan & Pudjiastuti, 2015):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Kepemilikan Asing

Menurut UU Nomor 25 Tahun 2007 pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia. Variabel kepemilikan asing diukur dengan menggunakan rumus (Wiranata & Nugrahanti, 2013):

$$FOR = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Variabel Kontrol

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Weston & Brigham, 2005). Variabel struktur aktiva diukur dengan menggunakan rumus (Weston & Brigham, 2005):

$$SA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Teknik Analisis Data Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewnes* (Ghazali, 2012).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghazali, 2012). Normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan grafik *probability plot*. Dasar pengambilan keputusan dengan *probabilty plot* adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan grafik *probabilty plot*, uji normalitas pada penelitian ini juga menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov*. Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika $\text{sig} > 0,05$ maka data berdistribusi normal dan jika $\text{sig} < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 , maka model regresi tersebut menunjukkan adanya multikolinieritas (Ghazali, 2012).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghazali, 2012). Pengujian ini menggunakan nilai uji *Durbin-Watson* (DW test), jika nilai $du < d < 4-du$ maka tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas (Ghazali, 2012). Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *park* dengan pengambilan keputusan apabila nilai $\text{Sig} > 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan apabila nilai $\text{sig} < 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Adapun persamaan regresi berganda dapat dilakukan dengan model sebagai berikut:

$$\text{DER} = \beta_0 + \beta_1\text{FCF} + \beta_2\text{CR} + \beta_3\text{FOR} + \beta_4\text{SA} + \varepsilon$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien

DER = Kebijakan hutang

FCF = *Free cash flow*

CR = Likuiditas

FOR = Kepemilikan asing

SA = Struktur aktiva

ε = Error

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghazali, 2012).

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghazali, 2012). Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria pengujian yang dilakukan yaitu (1) Jika nilai signifikansi uji $F > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama, (2) Jika nilai signifikansi uji $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghazali, 2012). Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria pengujian yang dilakukan yaitu (1) Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, (2) Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

4 Hasil dan Pembahasan

Karakteristik Sampel

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 sebanyak 332 perusahaan, (2) Perusahaan yang mengalami *delisting* sebanyak 10 perusahaan, (3) Perusahaan yang tidak

mengeluarkan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian sebanyak 1 perusahaan, (3) Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian sebanyak 132 perusahaan, (4) Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan *outlier* sebanyak 44 perusahaan, sehingga total keseluruhan data yang dijadikan sampel sebanyak 145 perusahaan.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu kebijakan hutang, *free cash flow*, likuiditas, kepemilikan asing dan struktur aktiva.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	145	,041	3,055	,97586	,630106
FCF	145	-1388097	1966845	-24268,19	329936,051
CR	145	,234	8,260	2,16429	1,588798
FOR	145	,011	,963	,56659	,259900
SA	145	,091	,952	,51814	,212565
Valid N (listwise)	145				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 145 sampel. Komponen pertama yaitu kebijakan hutang memiliki nilai minimum 0,041 adalah PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) pada tahun 2012. Nilai maksimum 3,055 adalah PT. Alaska Industrindo Tbk (ALKA) pada tahun 2013. Nilai standar deviasi sebesar 0,630106 dengan rata-rata 0,97586. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata dari 145 perusahaan dasar dan kimia yang digunakan sebagai sampel penelitian memiliki rasio hutang terhadap ekuitas yang optimal, yaitu jumlah hutang lebih kecil dibanding jumlah ekuitas yang berarti perusahaan berada dalam posisi yang aman dalam operasional karena tidak dibebankan dengan beban bunga yang tinggi dari pinjaman tersebut, meskipun begitu ada juga perusahaan yang sebagian besar mendanai asetnya menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya selama periode

penelitian.

Komponen kedua yaitu *free cash flow* memiliki nilai minimum -1388097 adalah PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) pada tahun 2013. Nilai maksimum 1966845 adalah PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) pada tahun 2016. Nilai standar deviasi sebesar 329936,051 dengan rata-rata -24268,19. Hal tersebut menunjukkan terdapat sebaran variabel data yang luas atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara *free cash flow* terendah dan tertinggi.

Komponen ketiga yaitu likuiditas yang disimbolkan dengan CR memiliki nilai minimum 0,234 adalah PT. Alam Karya Unggul Tbk (AKKU) pada tahun 2012. Nilai maksimum 8,260 adalah PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. (SMBR) pada tahun 2015. Nilai standar deviasi sebesar 1,588798 dengan rata-rata 2,16429. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat likuiditas dari 145 sampel perusahaan yang diteliti cukup baik.

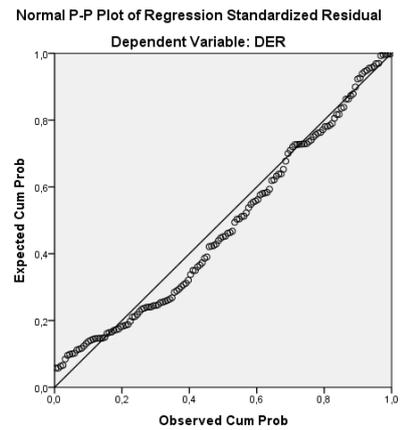
Komponen keempat yaitu kepemilikan asing memiliki nilai minimum 0,011 adalah PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) pada tahun 2016. Nilai maksimum 0,963 adalah PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk (KIAS) pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016. Nilai standar deviasi sebesar 0,2599 dengan rata-rata 0,56659. Hal tersebut menunjukkan bahwa porsi rata-rata saham yang dimiliki pihak asing sebesar 56% dari saham yang beredar.

Komponen kelima yaitu struktur aktiva memiliki nilai minimum 0,091 adalah PT. Alaska Industrindo Tbk (ALKA) pada tahun 2013. Nilai maksimum 0,952 adalah PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) pada tahun 2012. Nilai standar deviasi sebesar 0,212565 dengan rata-rata 0,51814. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata dari 145 sampel perusahaan memiliki rasio struktur aktiva sebesar 51% yang berarti jumlah aktiva tetap sebesar 51% dari jumlah aktiva dalam perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Gambar 2 menunjukkan hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik *probability plot* sebagai berikut:



Gambar 2

Hasil Uji Normalitas Data

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan gambar 2 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar sekitar garis dan mengikuti garis diagonal, maka nilai residual tersebut telah normal. Selain menggunakan grafik *probability plot*, uji normalitas pada penelitian ini juga menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov*. Hasil uji normalitas menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov* dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2

Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		145
Normal Parameters ^{ab}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,47800998
	Absolute	,086
Most Extreme Differences	Positive	,086
	Negative	-,058
Kolmogorov-Smirnov Z		1,040
Asymp. Sig. (2-tailed)		,229

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikan 0,229 lebih besar dibandingkan dari nilai signifikan 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diuji berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FCF	,968	1,033
	CR	,776	1,288
	FOR	,961	1,040
	SA	,798	1,253

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa setiap variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,652 ^a	,424	,408	,484791	2,147

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,147. Nilai tersebut terletak diantara $du=1,7856$ dan $4-du=2,2144$ sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *park* dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a			t	Sig.
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,882	,791		-2,378	,019
	FCF	-3,89E-08	,000	-,006	-,072	,943
	CR	-,052	,126	-,039	-,414	,679
	FOR	,184	,690	,023	,267	,790
	SA	-1,410	,925	-,143	-1,524	,130

a. Dependent Variable: LNU21

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, likuiditas, kepemilikan asing dan struktur aktiva memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terhindar dari heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a			t	Sig.
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,786	,182		9,819	,000
	FCF	-1,17E-07	,000	-,061	-0,941	,348
	CR	-,262	,029	-,661	-9,081	,000
	FOR	,410	,159	,169	2,588	,011
	SA	-,924	,213	-,312	-4,343	,000

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa persamaan model regresi yang terjadi adalah sebagai berikut:

$$DER = 1,786 - 1,117E-07 FCF - 0,262 CR + 0,410 FOR - 0,924 SA + error$$

Dari hasil regresi tersebut dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 1,786 menunjukkan bahwa jika semua variabel bebas diasumsikan tetap atau sama dengan 0, maka kebijakan hutang sebesar 178,6%.
2. Nilai koefisien *free cash flow* (β_1) sebesar -1,117E-07. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan satu satuan rasio keuangan (*free cash*

flow) maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar -111,7% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.

3. Nilai koefisien likuiditas (β_2) sebesar -0,262. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan satu satuan rasio keuangan (likuiditas) maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar -26,2% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
4. Nilai koefisien kepemilikan asing (β_3) sebesar 0,410. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan satu satuan rasio keuangan (kepemilikan asing) maka kebijakan hutang akan mengalami kenaikan sebesar 41% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
5. Nilai koefisien struktur aktiva (β_4) sebesar -0,924. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan satu satuan rasio keuangan (struktur aktiva) maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar -92,4% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi

Tabel 7 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,652 ^a	,424	,408	,484791

a. Predictors: (Constant), SA, FOR, FCF, CR

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *R square* atau koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,424. Hal ini berarti sebesar 42,4% variabel dependen kebijakan hutang yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sedangkan sisanya 57,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 8 menunjukkan hasil uji statistik F sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24,270	4	6,067	25,816	,000 ^b
	Residual	32,903	140	,235		
	Total	57,173	144			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SA, FOR, FCF, CR

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 25,816 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti bahwa *free cash flow*, likuiditas dan kepemilikan asing secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 9 menunjukkan hasil uji statistik t sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji Statistik t

Model	Coefficients ^a			t	Sig.	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,786	,182		9,819	,000
	FCF	-1,17E-07	,000	-,061	-0,941	,348
	CR	-,262	,029	-,661	-9,081	,000
	FOR	,410	,159	,169	2,588	,011
	SA	-,924	,213	-,312	-4,343	,000

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 21

Berdasarkan tabel 9 dapat dilihat hasil dari uji t yang menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individu dapat diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai *free cash flow* terhadap kebijakan hutang adalah t hitung sebesar -0,941 dengan nilai signifikansi 0,348 atau nilai signifikansi $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti *free cash flow* tidak berpengaruh

terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H_1) yaitu *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang ditolak.

Hasil penelitian *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena perusahaan lebih mengutamakan untuk menggunakan dana arus kas bebas untuk keperluan investasi dan pengelolaan operasional perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan penggunaan dana tersebut tanpa harus mencari tambahan dana eksternal dari hutang karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan. Jika perusahaan memiliki dana internal yang cukup, maka perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal sehingga tidak perlu mencari dana eksternal untuk memenuhi kebutuhannya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani & Khafid (2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia pada perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia sehingga akan mempengaruhi perusahaan dalam memanfaatkan kebijakan hutang. Hal tersebut juga dapat terjadi bahwa dengan tingginya *free cash flow* artinya perusahaan kurang aktif dalam memanfaatkan *free cash flow* dengan maksimal atau karena perusahaan kurang agresif dalam mencari proyek sehingga kas yang tersedia masih banyak dan perusahaan hanya memanfaatkan sedikit hutang.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi *free cash flow* maka kebijakan hutang semakin menurun, begitu pula sebaliknya semakin rendah *free cash flow* maka semakin tinggi level kebijakan hutang yang diambil dalam perusahaan sehingga dengan adanya *free cash flow* yang tinggi perusahaan akan mengurangi keputusan untuk mengambil hutang.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai likuiditas terhadap

kebijakan hutang adalah t hitung sebesar $-9,081$ dengan nilai signifikansi $0,000$ atau nilai signifikansi $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H_2) yaitu likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang diterima.

Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin sehat kondisi keuangan suatu perusahaan karena kemampuan perusahaan yang tinggi untuk membayar hutang sehingga lebih memiliki peluang untuk memperoleh hutang. Selain itu perusahaan dengan likuiditas yang tinggi biasanya adalah perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah dan mampu mengontrol jumlah hutangnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung lebih berpeluang dalam memperoleh hutang dari pihak eksternal dibanding perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natasia (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh *pecking order theory*, dimana struktur pendanaan perusahaan mengikuti urutan sumber pendanaan yang akan dipilih perusahaan dan perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal daripada dana eksternal.

Pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang adalah t hitung sebesar $2,588$ dengan nilai signifikansi $0,011$ atau nilai signifikansi $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti kepemilikan asing berpengaruh

terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) yaitu kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan hutang diterima.

Perusahaan yang memiliki kepemilikan asing biasanya adalah perusahaan yang memiliki pengawasan yang ketat dari manajer karena dimonitori oleh pihak asing yang memiliki sistem manajemen yang bagus dan sumber daya serta teknologi yang unggul sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan pendanaannya termasuk dalam meminimalisirkan penggunaan hutang pada perusahaan. Kepemilikan asing pada perusahaan dasar dan kimia memiliki persentase yang cukup besar sehingga dapat meningkatkan hutang yang berasal dari luar negeri karena adanya modal asing yang terdapat pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prayoga & Almilia (2013) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang. Semakin tingginya kepemilikan institusi asing maka semakin meningkat pula utang asing akibat dari aliran modal asing yang masuk dalam perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan pengungkapan manajemen risiko yang dibutuhkan oleh para pemegang saham asing tersebut.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Peilouw (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan asing seharusnya dapat memberikan pengaruh positif bagi perusahaan dalam sistem manajemen, teknologi dan inovasi, serta keahlian dan pemasaran. Namun, tidak berpengaruhnya kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang karena kepemilikan asing yang ada di Indonesia memiliki kepemilikan yang tidak cukup besar dan sebagian besar lebih dari satu kepemilikan asing sehingga kurang memberikan efek yang positif dalam perusahaan.

5. Kesimpulan, Implikasi, dan Keterbatasan

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak terdapat pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan hutang karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana arus kas bebas untuk keperluan investasi dan pengelolaan operasional tanpa harus menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya.
2. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin sehat kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya yang dapat menurunkan total hutangnya.
3. Kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan asing yang tinggi pada suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan pengawasan manajer dalam perusahaan terutama dalam menentukan keputusan pendanaan termasuk kebijakan hutang karena dimonitori oleh pihak asing yang memiliki sistem manajemen dan teknologi yang lebih unggul.

Implikasi

Implikasi dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, investor dan calon investor dapat mengabaikan tingkat *free cash flow* untuk menentukan kebijakan hutang karena dalam penelitian ini tidak terbukti berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang. Dana *free cash flow* lebih diutamakan untuk digunakan dalam berinvestasi dan kegiatan operasional perusahaan.
2. Bagi perusahaan, investor dan calon investor dapat memperhatikan tingkat likuiditas dalam keputusan kebijakan hutang karena semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin sehat kondisi keuangan perusahaan dan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang.
3. Bagi investor dan calon investor sebaiknya berinvestasi pada perusahaan dengan kepemilikan asing karena mempunyai sumber daya yang baik

serta sistem manajemen dan kinerja yang lebih baik.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga kurang mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan dasar dan kimia.
2. Periode laporan keuangan tahunan yang digunakan hanya 5 tahun yaitu 2012 sampai 2016.
3. Variabel independen yang digunakan terbatas yaitu *free cash flow*, likuiditas dan kepemilikan asing. Padahal masih banyak faktor yang bisa mempengaruhi kebijakan hutang.

Daftar Pustaka

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2006). *Principles of Corporate Finance*. McGraw Hill Irwin.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Desmintari, & Yetty, F. (2016). Effect of Profitability, Liquidity and Assets Structure on The Company Debt Policy. *International Journal of Bussiness and Commerce Vol. 5, No. 06*, 117-131.
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 13, No. 2*, 249-259.
- Ghazali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriantoro, N., & Supono, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics V. 3, No. 4*, 305-360.
- Kepaniteraan Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2017). *Putusan PN JAKARTA PUSAT Nomor 7/Pdt.Sus-Pemb.Perdamaian/2017/PN.Niaga .Jkt.Pst Tahun 2017*. <https://putusan.mahkamahagung.go.id/putusan/n/f656b9455e6920662411a0710b178246> (diakses 10 September 2018)
- Naini, D. I. (2014). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3, No. 4*, 1-17.
- Nasrizal, Kamaliah, & Syafitri, T. R. (2010). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi Vol. 18 (4)*, 1-14.
- Natasia, W. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4, No. 1*, 1-22.

- Peilouw, C. T. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan Vol. 3, No. 1*, 1-13.
- Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 44 Tahun 2016 Tentang Daftar Bidang Usaha yang Terutup dan Bidang Usaha yang Terbuka dengan Persyaratan di Bidang Penanaman Modal. (2016, Mei 18). Jakarta, Indonesia: Presiden Republik Indonesia.
- Prayoga, E. B., & Almilia, L. S. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 4, No. 1*, 1-19.
- Purwanti, M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang. *eJournal Administrasi Bisnis, 5 (2)*, 255-268.
- Putra, D., & Ramadhani, L. (2017). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Jasa yang Listing di BEI Tahun 2013-2015. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 18, No. 1*, 1-17.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Safitri, I. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4, No. 7*, 1-18.
- Sartono, R. A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suryani, A. D., & Khafid, M. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan Vol. 4, No. 1*, 20-28.
- Susilawati, C. D., Agustina, L., & Tin, S. (2012). Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 16, No. 2*, 178-187.
- Undang Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal. (2007, April 26). Jakarta, Indonesia: Presiden Republik Indonesia.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (2005). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 15, No. 1*, 15-26.
- Zuhria, S. F. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 5, Nomor 11*, 1-20.