

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Valinda Vadina Yunitasari

Valindava15@gmail.com

David Efendi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of managerial ownership, firm growth and free cash flow on the debt policy at the Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020-2022. Managerial ownership was referred to as managerial ownership, firm growth was referred to as growth, and free cash flow was referred to as free cash flow to equity. The study applies quantitatively. Furthermore, the population consists of 51 Food and Beverage companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). The data collection technique used purposive sampling i.e., a sample selection with determined criteria. Moreover, the data were gained for 3 years, during 2020-2022. Therefore, there were 17 companies as samples. In addition, the data analysis technique used multiple regression, classical assumption test, proper model test, and hypothesis test with SPSS program 25 version. The result indicates that 1) managerial ownership does not affect debt policy, 2) firm growth affect debt policy, 3) free cash flow does not affect debt policy.

Keywords: debt policy, managerial ownership, firm growth, and free cash flow

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Food and Beverage* periode 2020 – 2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kepemilikan Manajerial diproksikan dengan *managerial ownership*, pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *growth*, *free cash flow* diproksikan dengan *free cash flow to equity*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengambilan sampel menggunakan *metode purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria – kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* data penelitian diambil 3 tahun, yaitu tahun 2020 – 2022 sehingga di peroleh sampel sebanyak 17 perusahaan sampel 51 populasi perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, dan pengujian hipotesis dengan bantuan program SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 3) *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*

PENDAHULUAN

Diera globalisasi saat ini, persaingan bisnis semakin ketat sehingga perusahaan membutuhkan modal besar untuk berkembang dan bersaing. Pendanaan dapat berasal dari sumber internal seperti laba ditahan atau sumber eksternal seperti hutang dan penerbitan saham. Manajemen memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan pendanaan dengan mempertimbangkan sifat, biaya, dan sumber modal yang digunakan. Salah satu keputusan pendanaan yang umum digunakan adalah kebijakan hutang yaitu penggunaan dana pinjaman untuk pengembangan usaha, peningkatan modal, dan pembiayaan operasional. Menurut shelinzky et al. (2022:81) menyatakan bahwa semakin besar hutang perusahaan maka semakin tinggi juga jumlah pinjaman dan bunga yang harus dibayarkan sehingga akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan hutang, manajemen perlu mempertimbangkan berbagai faktor untuk meminimalkan resiko keuangan. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai indikator untuk mengukur sejauh mana perusahaan bergantung

pada hutang dibandingkan dengan ekuitasnya. DER dihitung dengan membagi total hutang dengan modal sendiri, dimana rasio yang lebih tinggi menunjukkan komposisi hutang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan beban keuangan terhadap kreditur, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, faktor pertama adalah kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan hutang karena manajer juga bertindak sebagai pemegang saham sehingga diharapkan mampu mengambil keputusan keuangan yang meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perbedaan kepentingan dapat menimbulkan konflik keagenan. Penelitian Rosa (2016) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menurunkan *agency cost* dengan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga, rendahnya biaya keagenan disebabkan oleh tingginya tingkat pengendalian yang dimiliki manajemen. Selain itu, kepemilikan manajerial juga memungkinkan manajemen untuk lebih optimal dalam mengambil keputusan investasi, termasuk dalam pemanfaatan hutang.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan menjadi faktor penting dalam kinerja perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal sebelum memutuskan menggunakan pendanaan eksternal. Namun, jika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan cenderung memilih hutang sebagai alternatif utama karena memiliki biaya yang lebih rendah dibandingkan penerbitan saham baru (Saputri et al., 2020:93). Menurut (Nurjanah & Purnama, 2021: 261) peningkatan pertumbuhan perusahaan sejalan dengan meningkatnya kebijakan hutang. Pertumbuhan yang pesat memerlukan sumber pendanaan eksternal yang signifikan untuk mendukung kebutuhan investasi dan operasional. Dalam hal ini kebijakan hutang menjadi solusi alternatif dalam mendanai perusahaan dengan meminjam kepada bank atau penerbitan obligasi guna memperoleh dana yang diperlukan.

Free cash flow merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang di mana arus kas bersih dari aktivitas operasional setelah dikurangi investasi modal kerja dan aset tetap dapat memicu konflik antara pemegang saham dan manajemen. Manajemen cenderung memanfaatkan *free cash flow* untuk meningkatkan kesejahteraan dan kinerja mereka, sementara pemegang saham lebih memilih pembagian dividen untuk meningkatkan keuntungan mereka. Konflik ini dapat di minimalisir dengan adanya kebijakan hutang yang digunakan untuk mengontrol kelebihan *free cash flow* agar tidak disalahgunakan, karena dengan meningkatnya hutang, perusahaan harus mengalokasikan dana untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman secara berkala (Fauziah & Rejeki, 2022).

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sektor ini didasarkan pada pertumbuhan pesat yang terjadi dari waktu ke waktu, yang berdampak pada meningkatnya minat investor. Selain itu, produk yang dihasilkan oleh perusahaan *food and beverage* memiliki permintaan tinggi di pasar karena merupakan kebutuhan utama konsumen. Seiring dengan meningkatnya kebutuhan pendanaan, perusahaan di sektor ini cenderung mempertimbangkan kebijakan hutang sebagai salah satu strategi dalam memperoleh modal tambahan untuk mendukung operasional dan ekspansi bisnis.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah yang dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang? (2) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang? (3) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap

kebijakan hutang?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. (2) Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. (3) Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik modal) dan agen (manajer) dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan dengan harapan bahwa keputusan yang diambil akan memaksimalkan laba serta mengurangi beban finansial, termasuk pajak (Supriyono, 2018). Namun, perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sering kali menimbulkan konflik keagenan, di mana manajer cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemilik modal. Konflik keagenan ini dapat diminimalisir melalui beberapa mekanisme, antara lain: (1) meningkatkan kepemilikan manajerial sehingga manajer lebih terdorong untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham, (2) menggunakan pendanaan melalui utang yang melibatkan pihak ketiga sebagai pengawas eksternal terhadap kebijakan keuangan perusahaan, sehingga mendorong manajer untuk lebih disiplin dalam mengelola keuangan, dan (3) meningkatkan pembayaran dividen yang dapat mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham, karena dividen yang tinggi meningkatkan transparansi dan pengawasan dari pemangku kepentingan eksternal. Dengan mekanisme ini, perusahaan dapat mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan efisiensi pengelolaan keuangan (Akbar & Ruzkina, 2017).

Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Corey dan Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal dibandingkan eksternal, lebih memilih utang yang aman daripada utang yang berisiko, dan menjadikan penerbitan saham biasa sebagai pilihan terakhir. Teori ini berfokus pada hierarki sumber pendanaan tanpa menetapkan rasio utang terhadap ekuitas tertentu sebagai target. Pendanaan internal, seperti laba ditahan, digunakan terlebih dahulu, diikuti utang, saham preferen, dan terakhir saham biasa. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki penggunaan utang yang rendah, bukan karena mereka memiliki target rasio utang yang rendah, melainkan karena kebutuhan pembiayaan eksternal yang kecil. Sebaliknya, perusahaan yang kurang menguntungkan lebih mengandalkan utang karena keterbatasan dana internal dan daya tarik utang sebagai sumber pembiayaan eksternal. Selain itu, manajer lebih memilih utang dibandingkan penerbitan saham baru karena biaya emisi obligasi lebih rendah dan menghindari persepsi negatif dari investor terhadap penerbitan saham baru akibat asimetri informasi. Dalam teori ini, penggunaan utang dapat mendukung kebijakan pendanaan dengan risiko bunga yang menyertainya. Dengan mengelola utang secara optimal, perusahaan dapat menghindari dampak buruk, seperti hilangnya kepercayaan investor.

Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang merupakan langkah strategis yang diambil manajemen untuk mendukung pembiayaan aktivitas operasional perusahaan. Selain itu, kebijakan utang juga berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajer dalam mengelola perusahaan, sekaligus menjadi alat kontrol dalam pengambilan keputusan operasional agar penggunaan dana lebih efektif (Fauziah & Rejeki, 2022). Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan utang mengharuskan perusahaan membayar bunga dan pokok pinjaman secara

berkala. Kebijakan utang dapat mendorong kedisiplinan manajer untuk mengoptimalkan dana yang tersedia, karena penggunaan utang yang tidak terkendali dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan hingga kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki proporsi utang tinggi dinilai lebih berisiko, sedangkan perusahaan yang sedikit atau tidak menggunakan utang dinilai kurang memanfaatkan potensi tambahan modal eksternal untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Ketika utang perusahaan terus meningkat, maka kewajiban perusahaan untuk melunasi utang beserta bunganya juga semakin besar.

Keputusan manajemen dalam meminjam dana merupakan bagian dari kebijakan utang yang bertujuan untuk meningkatkan kedisiplinan manajer dalam mengelola dana. Jika dana dari utang dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan laba operasional lebih besar dari beban bunga, maka kebijakan utang memberikan keuntungan bagi perusahaan dan meningkatkan return bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika dana tidak dikelola dengan baik, perusahaan berisiko mengalami kerugian, sehingga kebijakan utang perlu mempertimbangkan berbagai faktor untuk menghindari dampak negatif seperti kebangkrutan.

Hutang dapat diklasifikasikan menjadi tiga jenis:

1. Hutang Jangka Pendek: Utang yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun, seperti kredit rekening koran, kredit pemasok, kredit pembeli, dan wesel.
2. Hutang Jangka Menengah: Utang dengan jangka waktu lebih dari satu tahun hingga kurang dari sepuluh tahun, biasanya digunakan untuk membiayai usaha yang tidak dapat dipenuhi melalui utang jangka pendek atau panjang. Contohnya adalah pinjaman berjangka (*term loan*) dan pembiayaan sewa (*lease financing*).
3. Hutang Jangka Panjang: Utang dengan jangka waktu lebih dari sepuluh tahun, digunakan untuk mendanai ekspansi perusahaan, seperti obligasi (*bonds payable*) dan hipotek (*mortgage*) (Ulfah, 2019).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kondisi di mana manajer memiliki saham dalam perusahaan, sekaligus berperan aktif sebagai pemegang saham yang terlibat dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan ini berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen. Namun, dalam operasional perusahaan, manajer terkadang cenderung lebih fokus pada peningkatan kesejahteraan pribadi daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, yang dapat memicu konflik kepentingan antara keduanya. Konflik ini dikenal sebagai konflik keagenan atau *agency conflict*. Dalam kondisi ini, manajer bertindak lebih hati-hati karena mereka turut menanggung konsekuensi dari keputusan yang diambil. Sebaliknya, rendahnya kepemilikan manajerial cenderung meningkatkan konflik keagenan akibat semakin besarnya ketidaksesuaian kepentingan antara pemilik saham dan manajemen.

Untuk mengurangi konflik ini, manajer dapat diberikan peluang untuk memiliki saham perusahaan, yang bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan mereka dengan pemegang saham. Pendanaan internal dianggap lebih efisien dibandingkan pembiayaan eksternal, sehingga kepemilikan saham manajerial diharapkan dapat mendorong kinerja manajer yang optimal dan menetapkan dividen pada tingkat rendah. Dividen yang rendah memungkinkan perusahaan untuk mengakumulasi laba ditahan yang lebih besar sebagai sumber dana internal.

Menurut Yuli Soesetio (2007), tingkat kepemilikan manajerial dapat dikelompokkan menjadi beberapa level:

1. *Low Levels of Managerial Ownership* (0%-5%): Pada tingkat ini, disiplin eksternal, pengendalian internal, dan insentif cenderung dipengaruhi oleh perilaku manajemen. Manajer yang berkinerja baik lebih memilih kompensasi seperti opsi saham daripada meningkatkan jumlah saham yang dimiliki.
2. *Intermediate Levels of Managerial Ownership* (5%-25%): Pada tingkat ini, manajer mulai bertindak sebagai pemegang saham dengan meningkatkan suara dan kontrol atas perusahaan.
3. *High Levels of Managerial Ownership* (40%-50%): Manajer tidak memiliki kendali penuh atas perusahaan, tetapi disiplin eksternal tetap berlaku.
4. *High Levels of Managerial Ownership* (lebih dari 50%): Manajer memiliki kendali penuh atas perusahaan, dengan tekanan minim dari pemegang saham eksternal, meski berpotensi menyebabkan penurunan nilai perusahaan.
5. *Very High Levels of Managerial Ownership*: Perusahaan sepenuhnya dimiliki oleh pemilik tunggal.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan perkembangan bisnis suatu perusahaan dalam periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mencerminkan keberhasilan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan mencapai keuntungan. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada untuk mencapai perkembangan signifikan. yang lebih besar, sering kali melebihi kapasitas dana internal yang tersedia.

Menurut teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Corey dan Myers (1984), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung mencari pendanaan eksternal dengan memilih menggunakan hutang di bandingkan penerbitan saham baru dengan biaya yang lebih tinggi. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur berdasarkan peningkatan total aset. Dengan kata lain, sebuah perusahaan dianggap mengalami pertumbuhan jika total asetnya menunjukkan kenaikan dibandingkan periode sebelumnya.

Free Cash Flow

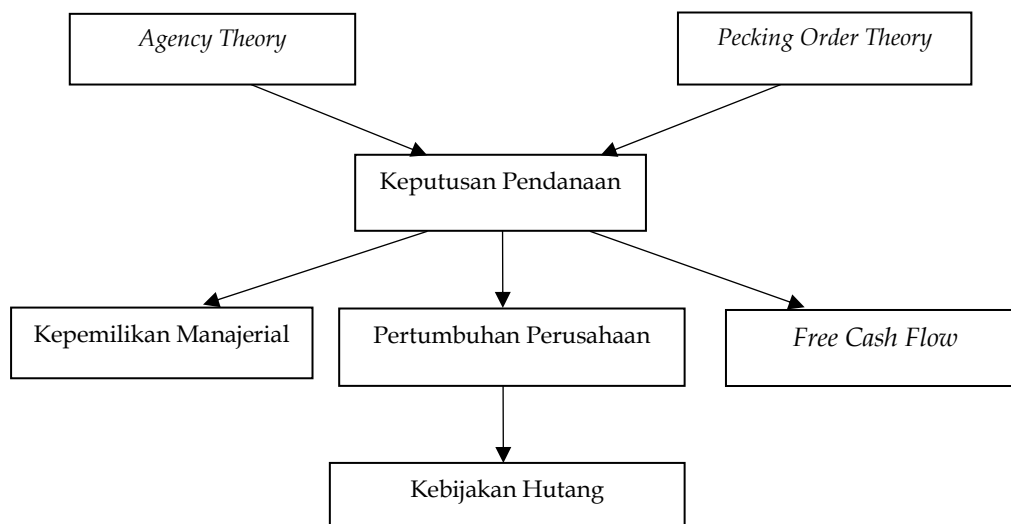
Free Cash Flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah kebutuhan investasi pada aset tetap dan modal kerja untuk operasional terpenuhi (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan yang menggunakan *free cash flow* untuk belanja modal dengan menunjukkan potensi dan kestabilan di masa depan. Namun, jika *free cash flow* tidak optimal untuk keuntungan pemegang saham maka dapat timbul masalah keagenan, dimana manajer memilih proyek yang kurang menguntungkan sehingga akan menghambat pertumbuhan perusahaan. *Free cash flow* positif mengindikasikan perusahaan memiliki dana untuk mendukung pertumbuhan, membayar utang, dan membagikan dividen. Sebaliknya, jika *free cash flow* negatif menandakan kebutuhan perusahaan akan pendanaan eksternal untuk memenuhi operasional, pertumbuhan, atau kewajiban finansialnya.

Penelitian Terdahulu

Pertama, (Ulfa Indraswary Kharis Raharjo et al., 2016) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sedangkan struktur aset, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kedua, (Saputra, Munthe, & Sofia, 2017) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow*, Struktur Aktiva, *BlockHolder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Sedangkan Kebijakan Deviden tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Ketiga, (Mariska, 2020) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang sedangkan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap

Kebijakan Hutang. Keempat, (Sari & Angelina, 2021) menunjukkan bahwa *Tangibility* dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang sedangkan Resiko Bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Kelima, (Bahri, 2017) menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan sebagai anggota dewan direksi atau dewan pengawas. Dalam hal ini manajer mensejajarkan posisinya dengan pemegang saham sehingga manajer dapat bertindak demi kepentingan pemegang saham. Dengan meningkatnya persentase kepemilikan dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja dan tanggung jawab untuk kemakmuran pemegang saham. Selain itu, manajer juga mempunyai kontrol yang signifikan dan berani mengambil risiko dengan memanfaatkan hutang untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. Di sisi lain, kepemilikan manajerial yang rendah cenderung mengurangi penggunaan hutang. Hasil penelitian terdahulu Rizki (2019), ditemukan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal ini disebabkan oleh peran kepemilikan manajerial sebagai elemen penting dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Penemuan ini sejalan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, semakin besar pula kendali manajemen terhadap kebijakan utang. Akibatnya, hal ini dapat meningkatkan pengendalian terhadap kebijakan utang perusahaan secara lebih efektif.

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan merujuk pada peningkatan kinerja perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Tingkat pertumbuhan ini menjadi indikator bagaimana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Berdasarkan *pecking order theory*, pertumbuhan perusahaan berhubungan erat dengan keputusan pendanaan, di mana manajer

cenderung memprioritaskan penggunaan laba ditahan sebelum mempertimbangkan utang sebagai opsi terakhir. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi lebih memilih untuk mengandalkan dana internal dibandingkan memanfaatkan utang. Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan rendah cenderung lebih sering menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Hasil penelitian terdahulu dari Penelitian ini konsisten dengan temuan dari Nurjanah dan Purnama (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi membutuhkan dana eksternal yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dan investasi. Dalam kondisi ini, kebijakan utang menjadi salah satu alternatif utama, seperti meminjam modal dari perbankan atau pihak ketiga, maupun menerbitkan obligasi untuk memperoleh tambahan modal yang signifikan.

H₂: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow adalah arus kas yang tersisa setelah biaya operasional dan pembiayaan. Arus kas ini penting dalam menentukan kebijakan utang perusahaan, mempertimbangkan distribusi dividen kepada pemegang saham atau penggunaannya untuk investasi. Namun, sesuai teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), hal ini dapat menimbulkan konflik antara pemilik dan manajer karena perbedaan tujuan dalam pengelolaan dana. Hasil penelitian terdahulu. (Rezki & Anam, 2020) menyatakan apabila *free cash flow* yang dimiliki perusahaan memiliki angka yang cukup tinggi akan menurunkan kebijakan hutang, semakin tinggi *free cash flow* menunjukkan bahwa perusahaan semakin kaya sehingga tidak membutuhkan hutang dan kebijakan hutang semakin kecil. Ketika perusahaan mempunyai dana yang cukup tinggi maka perusahaan tidak dana eksternal untuk mencukupi kegiatan operasionalnya

H₃: *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah metode pendekatan kuantitatif, yaitu pengujian menggunakan data yang berbentuk angka pada analisis statistik dan menggunakan data yang terukur lalu ditarik menjadi kesimpulan. Dalam penelitian ini menggunakan strategi penelitian asosiatif bertipe kausalitas yaitu penelitian yang dilakukan untuk menganalisa dan mengetahui adanya hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih yaitu variabel independen dengan variabel dependen.

Gambaran Populasi Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 - 2022.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan purposive sampling. Sampel yang digunakan merupakan sampel yang cocok berdasarkan pada kriteria - kriteria yang akan ditentukan oleh peneliti dengan tujuan tertentu. Berikut Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: (1). Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 - 2022; (2). Perusahaan *food and beverage* yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut - turut dari tahun 2020 - 2022; (3). Perusahaan *food and beverage* yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan selama periode 2020 - 2022; (4). Perusahaan *food and beverage* yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode 2020 - 2022; (5). Perusahaan *food and beverage* yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial secara berturut - turut selama periode 2020 - 2022.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sebuah informasi yang telah ada sebelumnya dan data yang telah dikumpulkan peneliti sebelumnya. Data sekunder memiliki beberapa bentuk seperti diagram, grafik, buku, internet, tulisan ilmiah, literatur, dan sumber lainnya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Penelitian ini terdapat dua variabel yang akan digunakan, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen meliputi kebijakan hutang, kemudian pada variabel independen meliputi kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow*.

Definisi Operasional Variabel

Untuk memudahkan proses analisis, maka berikut ini merupakan pengklasifikasi variabel - variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang di pengaruhi atau menjadi karena adanya variabel independen. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen adalah kebijakan hutang.

Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menyebabkan timbulnya variabel dependen. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan *Free Cash Flow*.

Penjabaran masing - masing variabel di tampilkan dalam bentuk tabel sebagai berikut.

Tabel 1
Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Proksi
Kepemilikan Manajerial	Bagian dari kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, termasuk eksekutif, direktur, dan manajer.	$MOWN = (\text{Jumlah saham manajerial}) / (\text{Jumlah saham beredar}) \times 100\%$
Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan perusahaan yang merujuk pada perubahan yang terjadi dalam perkembangan suatu perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya.	$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = (\text{Total Aktiva} - \text{Total Aktiva } t-1) / (\text{Total Aktiva } t-1)$
<i>Free Cash Flow</i>	Arus kas yang tersedia bagi investor setelah perusahaan memenuhi semua persyaratan operasinya	$FCF = (\text{AKO} - \text{PM} - \text{MKB}) / (\text{Total Asset})$
Kebijakan Hutang	Cara pengelolaan pendanaan operasional perusahaan dengan menggunakan hutang.	$\text{Debt To Equity Ratio} = (\text{Total Hutang}) / (\text{Total Modal})$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Teknik analisis data yang akan digunakan pada penelitian ini adalah teknik data statistik deskriptif. Statistik deskriptif merupakan suatu metode yang digunakan untuk memberikan gambaran terhadap suatu variabel penelitian. Statistik deskriptif yakni alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan gambaran objek yang sedang diteliti melalui sampel atau populasi dan tidak melaksanakan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji persyaratan bertujuan untuk mengetahui kelayakan model regresi yang digunakan pada penelitian ini dan untuk memastikan sebagai alat yang bersifat normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heteroskedastisitas, dan tidak terdapat juga autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk memeriksa apakah nilai residual yang distandarisasi dalam suatu model regresi mengikuti distribusi normal. Standar signifikansi yang digunakan dalam menentukan keputusan uji normalitas dengan metode Kolmogorov-Smirnov (KS), yaitu Apabila hasil uji Kolmogorov-Smirnov terhadap nilai residual dari analisis regresi linier berganda, menunjukkan nilai signifikan > 0.05 , maka data dapat dikatakan berdistribusi normal. Sebaliknya jika hasil uji Kolmogorov-Smirnov terhadap nilai residual dari analisis regresi linier berganda, menunjukkan nilai signifikan < 0.05 , maka data dapat dikatakan tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat suatu hubungan korelasi tinggi antara variabel independen dalam model regresi. Pengujian multikolinearitas dapat dilihat dari besaran nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan juga nilai *Tolerance*. Jika nilai VIF > 10 dan nilai *Tolerance* < 0.1 , maka data dapat dikatakan mengandung multikolinearitas. Jika nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0.1 , maka data dapat dikatakan tidak mengandung multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t - 1$ sebelumnya. Apabila terdapat korelasi antar pengamatan dalam runtun waktu, maka dapat dikatakan terjadi masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena adanya observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain. Untuk menguji adanya autokorelasi pada penelitian dapat dilakukan uji Durbin Watson (DW).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual dari pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika *variance* berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Pengujian untuk mendeteksi terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik scatterplot antar SRESID dan ZPRED.

Uji Analisis Regresi Berganda

Uji analisis regresi linear berganda menunjukkan perbedaan dalam jumlah variabel independen yang digunakan sebagai variabel penjelas. Tujuan dari analisis ini adalah untuk memperkirakan nilai variabel dependen ketika nilai variabel independen mengalami naik atau turun. analisis ini juga bertujuan untuk memahami arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dan apakah hubungan tersebut bersifat positif atau negatif untuk masing-masing variabel bebas. (Priyatmo, 2017).

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Y : Kebijakan Hutang

a : Konstanta

b_1, b_2, b_3 : Koefisien variabel X_1, X_2, X_3

- X_1 : Rasio Kepemilikan Manajerial
 X_2 : Rasio Pertumbuhan Perusahaan
 X_3 : Rasio *Free Cash Flow*

Uji Kelayakan Model

Pengujian Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk menentukan hasil analisis regresi berganda dapat dianggap layak atau tidak. Dengan kriteria pengambilan keputusan yaitu Model penelitian ini dikatakan tidak layak apabila nilai signifikan $F > 0,05$ dan Model penelitian ini dikatakan layak apabila nilai signifikan $F < 0,05$.

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah suatu koefisien yang digunakan untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam satu persamaan regresi. Semakin besar koefisien determinasi, maka semakin baik kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Kisaran besarnya nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 sampai 1 atau ($0 < R^2 < 1$). Apabila nilai koefisien determinasi (R^2) mendekati 0 maka semakin kecil kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Namun, jika semakin besar koefisien determinasi mendekati 1 maka semakin besar pengaruh variabel independen yang hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Hipotesis merupakan jawaban atas masalah penelitian yang secara rasional di deduksi dari teori. Tujuan pengujian hipotesis untuk menentukan apakah jawaban teoritis yang terkandung dalam pernyataan hipotesis didukung oleh fakta yang telah dikumpulkan dan dianalisis dalam proses pengujian data (Indriantoro & Supomo, 2016). Uji t dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikan t masing-masing variabel pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance* level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika t-hitung $> 0,05$ maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak). Jika t-hitung $< 0,05$ maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari minimum, nilai maksimum, nilai rata - rata (*mean*), dan standar deviasi. Hasil analisis data variabel independen yaitu: Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Free Cash Flow*, serta Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	51	0.000011	0.54	0.0652	0.12367
PP	51	-0.18	0.74	0.1055	0.16433
FCF	51	-0.02	14.58	1.1819	2.11329
HUTANG	51	0.000418	2.46	0.7578	0.58756
Valid N (listwise)	51				

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil Uji Statistik Deskriptif pada tabel 1, menunjukkan bahwa jumlah pengamatan (N) pada penelitian ini sebanyak 51 sampel pada perusahaan subsektor food and beverage tahun periode 2020-2022. Dijelaskan bahwa seluruh sampel penelitian yang diproyeksikan dengan Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000011 dan nilai maximum sebesar 0,54. Kemudian dihasilkan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,0652 dengan standar deviasi sebesar 0,12367. Variabel Pertumbuhan Perusahaan yang menunjukkan nilai minimum sebesar -0,18 dan nilai maximum sebesar 0,74. Kemudian dihasilkan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,1055 dengan standar deviasi sebesar 0,16433. Variabel *Free Cash Flow* menunjukkan nilai minimum sebesar -0.02 dan nilai maximum sebesar 14,58. Kemudian dihasilkan nilai rata-rata (mean) sebesar 1,1819 dengan standar deviasi sebesar 2.11329. Variabel Kebijakan Hutang yang diproyeksikan DER (*Debt to Equity*) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000418 dan nilai maximum sebesar 2,46. Kemudian dihasilkan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,7578 dengan standar deviasi sebesar 0,58756.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum melakukan uji analisis linier berganda yang bertujuan untuk memberikan kepastian hasil yang konsisten dan relevan terhadap model regresi yang akan digunakan dalam penelitian.

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi pada penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Distribusi normal apabila memiliki distribusi data yang berbentuk simetris, di mana nilai rata-rata, median, dan modus sama. Secara umum, aturan untuk analisis normalitas adalah apabila hasil uji dari Kolmogorov-Smirnov (KS) menunjukkan bahwa nilai signifikan suatu data > 0.05 maka data dapat dikatakan berdistribusi normal. Namun, apabila hasil uji dari Kolmogorov-Smirnov (KS) menunjukkan bahwa nilai signifikan suatu data < 0,05 maka data tersebut dapat dikatakan tidak berdistribusi normal. Berikut hasil dari uji Kolmogorov-Smirnov (KS) ditunjukkan pada tabel 2

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov - Smirnov Test

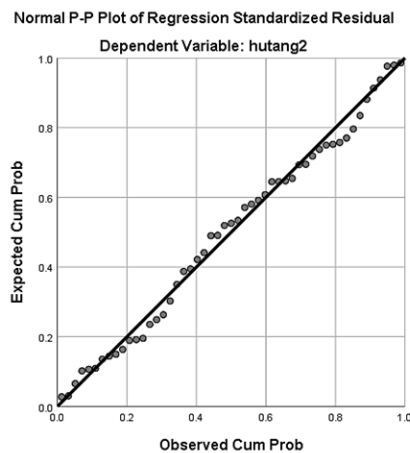
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0.13866617
Most Extreme Differences	Absolute Positive	0.067
	Negative	-0.058
Test Statistic		0.067
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil Uji Normalitas pada uji Kolmogorov - Smirnov (KS) di tabel 2, menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2- tailed) sebesar 0,200 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hasil data tersebut menunjukkan bahwa nilai tersebut berdistribusi normal karena sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan.

Uji Normalitas pada penelitian ini juga menggunakan grafik Normal P *Plot of Regresion Standardlized*. Apabila titik – titik sebaran data berada sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dinyatakan bahwa data tersebut terdistribusi normal. Berikut hasil dari uji Normalitas P – Plot ditunjukkan pada gambar 1



Gambar 2
Grafik Normal P – Plot
Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji normalitas pada uji normal P-Plot di gambar 2, menunjukkan bahwa titik sebaran data berada di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal. Hasil data tersebut menunjukkan bahwa nilai tersebut berdistribusi normal karena sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan. Maka dari itu disimpulkan bahwa model regresi uji normalitas pada data yang diolah menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga data tersebut dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut karena telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan dalam uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pengujian ini dapat dilihat dengan nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Untuk menguji apakah ada terjadi multikolinearitas atau tidak maka dapat dilihat dari nilai *cut off* yang dipakai untuk mengetahui nilai *tolerance*.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	0.776	0.021		37.027	.000		
1 KM	7.45E-07	0	0.084	0.639	0.526	0.938	1.066
PP	0.001	0	0.477	3.565	0.001	0.898	1.113
FCF	-0.001	0.001	-0.106	-0.819	0.417	0.956	1.046

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 3 yang menunjukkan hasil uji multikolinearitas yang diperoleh nilai tolerance dari setiap variabel independen adalah > 0,10 yaitu Kepemilikan Manajerial sebesar 0.938 kemudian Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0,898 dan *Free Cash Flow* (FCF) sebesar

0.956. Untuk nilai VIF < 10 yaitu Kepemilikan Manajerial sebesar 1.066, Pertumbuhan Perusahaan sebesar 1.113 dan *Free Cash Flow* sebesar 1.046. Sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan maka dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah terdapat hubungan dalam antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 sebelumnya dalam model regresi linear. Untuk mengetahui terjadi autokorelasi atau tidak salah satu caranya dengan melakukan uji Durbin Watson. Berikut ialah hasil dari uji Durbin Watson (uji D - W) pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.494 ^a	0.244	0.196	0.14302	0.865

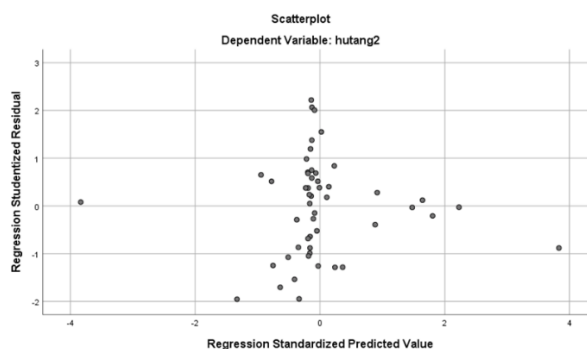
a. Predictors: (Constant), FCF, KM, PP, FCF, KM, PP
 b. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 4 diatas menunjukkan uji autokorelasi yang menguji Durbin Watson (Uji D - W) pada SPSS versi 25 berdasarkan tabel 4, nilai Durbin Watson (uji D - W) sebesar 0.865 maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya masalah autokorelasi. Karena hasil uji autokorelasi yang disajikan menggunakan uji Durbin Watson (D - W) angka Durbin Watson menunjukkan diantara -2 sampai +2 sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi sehingga model regresi dapat dikatakan baik dan layak dipakai.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah regresi linear berganda terjadi perbedaan variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot yang menunjukkan hubungan antara SRESID dan ZPRED. Dalam grafik ini sumbu Y adalah yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual yang telah distandarisasi dengan metode studentized. Berikut ini hasil Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada gambar 3.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan gambar 3 di atas telah dilakukan pengujian ulang heteroskedastisitas scatterplot dengan menggunakan transformasi data square root. Dengan hasil menunjukkan bahwa persebaran titik – titik pada grafik diatas menyebar dan tidak membentuk pola – pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diuji untuk heteroskedastisitas melalui pengujian scatterplot dapat dikatakan bebas dari heteroskedastisitas. Analisis menggunakan grafik scatterplot memiliki kelemahan yang cukup signifikan, terutama karena jumlah pengamatan dapat mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menjelaskan hasil grafik scatterplot. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Salah satu metode statistik yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas adalah uji Glejser. Uji glejser merupakan metode regresi yang menghubungkan setiap variabel independen dengan residual absolut sebagai variabel dependen. Berikut hasil uji glejser pada tabel 5

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas - Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.117	0.012		9.82	0
1 KM	-1.07E-06	0	-0.233	-1.609	0.114
PP	-0.00011	0	-0.089	-0.605	0.548
FCF	0.000326	0	0.095	0.665	0.509

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil dari tabel 5 menunjukkan bahwa dapat di artikan dalam analisis regresi tidak terjadi heteroskedastisitas, dikarenakan nilai signifikan variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,144 pertumbuhan perusahaan 0,548 dan *free cash flow* sebesar 0,509. Hasil tersebut jelas tidak menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai ABS_RES, hal tersebut dikarenakan nilai probabilitasnya signifikan diatas 0,05 atau 5%.

Uji Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan metode yang digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara tiga variabel atau lebih. Selain itu, metode ini juga mengukur signifikansi serta kekuatan hubungan antara kedua variabel yaitu independen dan dependen. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Berikut adalah persamaan analisis regresi linear berganda ditunjukkan pada tabel 6:

Tabel 6

Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	0.776	0.021		37.027	.000		
1 KM	7.45E-07	.000	0.084	0.639	0.526	0.938	1.066
PP	0.001	.000	0.477	3.565	0.001	0.898	1.113
FCF	-0.001	0.001	-0.106	-0.819	0.417	0.956	1.046

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

$$Y = 0,776 + 7.453E-7 + 0,001 - 0.001 + E$$

Dari persamaan regresi linear berganda pada tabel 6, maka dapat dijabarkan sebagai berikut: Hasil nilai konstanta (a) yang didapat dari hasil analisis regresi linear berganda senilai 0,776 yang menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari KP, PP, FCF, menunjukkan nilai sama dengan nol dengan variabel dependen sebesar 0,776. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dependen yang diukur dengan variabel independen pada penelitian ini menghasilkan nilai yang positif atau berpengaruh secara signifikan. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 7.453E-7 dan bernilai positif yang artinya bahwa menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial cenderung meningkatkan kebijakan hutang perusahaan artinya manajer yang memiliki saham dalam perusahaan lebih mengambil resiko dengan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendanai proyek – proyek yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan sebesar 0,001 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah kebijakan hutang karena perusahaan lebih cenderung menghindari risiko apabila perusahaan tidak mampu melunasinya. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai pinjaman yang lebih murah dan lebih menggunakan dana internal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* bahwa perusahaan lebih cenderung memilih menggunakan dana internal seperti modal. Koefisien regresi *free cash flow* menunjukkan sebesar -0.001 dan bernilai negatif yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki keterkaitan dengan hutang. Karena perusahaan tersebut masih memiliki kas yang tersedia sehingga dapat dimanfaatkan untuk keperluan investasi jangka panjang yang berpotensi memberikan keuntungan jangka panjang dari pada menggunakan hutang.

Uji Kelayakan Model

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji kelayakan model dalam suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$. Dengan kriteria jika nilai signifikan $> 0,05$ maka model dinyatakan tidak layak untuk digunakan dalam penelitian, dan jika nilai signifikan $< 0,05$ maka model dinyatakan layak untuk digunakan penelitian. Untuk menguji kelayakan model dilihat pada tabel 7:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0.311	3	0.104	5.068	.004 ^b

Residual	0.961	47	0.02
Total	1272	50	

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG
b. Predictors: (Constant), FCF, KM, PP

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 7 dari hasil analisis statistik menunjukkan bahwa nilai Fhitung sebesar 5.068 dengan tingkat signifikan 0,004. Hal ini menyimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian layak untuk digunakan pada penelitian. Oleh karena itu, model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang (DER).

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Uji koefisien digunakan untuk mengukur seberapa jauh model dapat menerangkan variasi dari variabel yang independen. Jika nilai pada koefisien determinasi mendekati 1 atau $R^2 = 1$ memiliki arti bahwa variabel independen dapat memberikan kontribusi yang kuat terhadap variabel dependen dan dapat dikatakan layak untuk digunakan pada penelitian. Sedangkan Jika nilai koefisien determinasi mendekati 0 maka dapat diartikan semakin lemah pengaruh hubungan variabel independen dengan variabel dependen dan dapat dikatakan model tidak layak untuk digunakan pada penelitian. Untuk menguji uji koefisien dilihat pada tabel 8:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.494 ^a	0.244	0.196	0.14302	0.865

a. Predictors: (Constant), FCF, KM, PP

b. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil tabel 8 pada hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R Square diperoleh sebesar 0,244 atau 24,4 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada hasil uji koefisien determinasi variabel dependen Kebijakan Hutang dapat dipengaruhi oleh variabel independen (Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan *Free Cash Flow*) Sebesar 32,8 % dan sisanya 75,6 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi.

Uji Hipotesis

Uji t ini digunakan untuk menguji kebenaran dan untuk mengetahui seberapa pengaruh dari variabel independen secara individual dengan variabel dependen. Untuk mengambil keputusan yang dihasilkan menggunakan nilai yang lebih besar dari 0,05 atau $\alpha > 5\%$ maka hipotesis tersebut menunjukkan nilai yang tidak signifikan dan jika nilai tersebut kurang dari 0,05 atau $\alpha < 5\%$ maka hipotesis tersebut menunjukkan nilai signifikan. Maka dapat di lihat dari tabel 9:

Tabel 9

Hasil Uji Hipotesis						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	0.776	0.021		37.027	0
	KM	7.45E-07	0	0.084	0.639	0.526
	PP	0.001	0	0.477	3.565	0.001
	FCF	-0.001	0.001	-0.106	-0.819	0.417

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil dari Uji Hipotesis (Uji T) pada tabel 9, dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Hasil Uji t pada variabel Kepemilikan Manajerial menghasilkan nilai t hitung sebesar 0,693 dengan nilai signifikan sebesar 0,526 dan dengan nilai koefisien sebesar 7.453E-7. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka dapat disimpulkan bahwa H₁ ditolak. (2). Hasil Uji t pada variabel p menunjukkan Pertumbuhan Perusahaan menghasilkan nilai t hitung sebesar 3.565 dengan t tabel sebesar 1.677 dan nilai koefisien regresi 0,001. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini sehingga hipotesis kedua H₂ dalam penelitian ini menyatakan bahwa variabel independen Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa H₂ di terima. (3). Hasil Uji t pada variabel *Free Cash Flow* menghasilkan nilai t hitung sebesar - 0,819 dengan nilai signifikan sebesar 0,417 dan nilai koefisien sebesar - 0,001 dengan arah negatif. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Free Cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Maka dapat disimpulkan bahwa H₃ ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis pada kepemilikan manajerial menunjukkan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Nilai t sebesar 0,639 dengan tingkat signifikansi 0,526, yang lebih besar dari ambang batas probabilitas 0,05, menguatkan bahwa hipotesis H1 terkait pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan tidak terbukti. Hal ini mencerminkan bahwa manajer di perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Indonesia bukanlah faktor utama dalam pengambilan kebijakan utang. Jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan-perusahaan tersebut relatif kecil. Sebagai pemegang saham sekaligus manajer, mereka memiliki wawasan mendalam tentang kondisi perusahaan, yang memungkinkan mereka menjalankan perusahaan dengan lebih fleksibel dan efektif. Temuan ini bertolak belakang dengan teori keagenan yang berpendapat bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost* melalui partisipasi manajer sebagai pemilik modal, sehingga keputusan finansial yang diambil memiliki dampak langsung terhadap mereka sendiri.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis pada pertumbuhan perusahaan menunjukkan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 > 0,05 dan koefisien positif 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebijakan utangnya, seperti tercermin dalam *Debt to Equity Ratio*

(DER). Menurut *pecking order theory*, pertumbuhan perusahaan berkorelasi positif dengan keputusan pendanaan. Perusahaan yang tumbuh pesat membutuhkan sumber dana yang besar, dan ketika dana internal tidak mencukupi, perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal berupa utang untuk mendukung struktur modalnya. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan yang tinggi menggambarkan kecenderungan perusahaan untuk mengandalkan hutang sebagai sumber pembiayaan.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *free cash flow* menunjukkan terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikan sebesar $0,417 > 0,05$ dan koefisien $0,001$, sehingga ditolak dan sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih mengutamakan dana internal untuk investasi dan operasional. Jika dana internal mencukupi, perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal. Dengan demikian, semakin tinggi *free cash flow*, semakin kecil kebijakan utang yang diambil, karena arus kas yang tinggi mencerminkan laba yang besar. Hal ini memungkinkan perusahaan mendanai kebutuhan seperti investasi, modal kerja, dan operasional tanpa bergantung pada sumber eksternal, sehingga arus kas dapat dimanfaatkan secara optimal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang. Sampel penelitian meliputi perusahaan sektor *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2022. Dengan menggunakan SPSS 25 sebagai alat pengolahan data, penelitian ini menghasilkan kesimpulan berikut: (1). Kepemilikan Manajerial tidak memengaruhi kebijakan utang, sebagaimana dibuktikan oleh nilai koefisien $7.453E-7$ dan tingkat signifikansi $0,526$ (lebih besar dari $0,05$). Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa rendahnya kepemilikan saham oleh manajer menyebabkan mereka tidak memiliki otoritas yang cukup untuk memengaruhi keputusan pendanaan terkait hutang. (2) Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, dengan nilai koefisien sebesar $0,001$ dan tingkat signifikansi $0,001$ (kurang dari $0,05$). Hipotesis kedua (H_2) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh pesat cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan operasional, sehingga mengurangi ketergantungan pada hutang. (3) *Free Cash Flow* tidak memengaruhi kebijakan utang, berdasarkan nilai koefisien $0,01$ dan tingkat signifikansi $0,417$ (lebih besar dari $0,05$). Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal yang memadai untuk membiayai kebutuhan investasi dan operasional, sehingga mengurangi kebutuhan akan dana eksternal.

Keterbatasan

Penelitian ini telah diusahakan dan dilaksanakan sesuai prosedur ilmiah Namun, terdapat beberapa keterbatasan dalam melaksanakan penelitian ini sebagai berikut: (1) Penelitian ini dibatasi pada tiga variabel yaitu kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow*. Oleh karena itu, terdapat variabel independen yang mempengaruhi kebijakan hutang faktor lain tetapi tidak digunakan. (2) Dalam penelitian ini menggunakan populasi dan data pengamatan yang berasal dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2022. Sampel yang dianalisis terdiri dari 17 perusahaan, dengan total 51 data pengamatan. Namun, penelitian ini belum mencakup keseluruhan perusahaan *food and beverage* yang telah terdaftar di BEI. (3) Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan objek penelitian yang lebih beragam.

Namun, mencakup pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), tetapi juga semua perusahaan yang *go public*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, berikut beberapa saran yang dapat diberikan untuk mengembangkan penelitian selanjutnya: (1) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan populasi dan sampel penelitian sehingga hasil yang diperoleh lebih optimal. (2) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah variabel yang diteliti, sehingga tidak hanya terbatas pada tiga variabel independent saja yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan adanya penambahan variabel, diharapkan hasil penelitian dapat menjadi lebih komprehensif, maksimal, dan akurat dalam pengolahan data yang diperoleh. (3) Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan periode penelitian lebih panjang agar dapat mengetahui perkembangan setiap sampel perusahaan di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnin, M. V., & Triyonowati, T. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(6).
- Amaliyah, D. N. (2019). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Size*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur
- Bahri, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*) Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 2(2), 1-21.
- Fadhilah, F., Setiadi, I., & Mulyati, H. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan BUMN Go Public yang terdaftar di BEI). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(1), 41-50.
- Fatmawati, N., & Takarini, N. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Subsektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(2), 518-525.
- Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 3(1), 90-100.
- Indraswary, H. U., Raharjo, K., & Andini, R. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Irawan, A., Arifati, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- KS, C. D., Agustina, L., & Tin, S. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Universitas Kristen Marantha*.
- Munajah, S., Abbas, DS, & Sarra, H. D. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Peluang Investasi yang Ditetapkan pada Kebijakan Utang dengan Arus Kas Bebas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Keunggulan Ekonomi Ibnu Sina*, 1(4), 216-227.
- Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1).

- Nainggolan, B., Manalu, R. A., & Napitupulu, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(1), 331-342.
- Pandia, S. E. N. S., & Ginting, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen METHONOMIX*, 3(2), 81-92.
- Prathiwi, D. I., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *E-Jurnal Manajemen*, 6(1), 60-86.
- Pramiska, D. A. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 1-12.
- Rezki, Y., & Anam, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 77-85.
- Safitri, A. M., & Wibisono, H. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan BUMN Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021). *JRMA (Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi)*, 11(1), 31-45.
- Saputra, D. H., Munthe, I. L. S., & Sofia, M. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 1(1), 50-70.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83.
- Sari, I. R. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan Humaniora*, 3(2), 267-276
- Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh tangibility, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384-399.
- Silalahi, S. M., Siahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani, S. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *FINANCIAL: JURNAL AKUNTANSI*, 4(2), 62-69.
- Sinaga, G. Y. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi. Universitas Negeri Semarang*.
- 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*, 4(1).
- Tunnisa, F. (2016). pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Skripsi. Makassar: UIN Alauddin*.
- Ulfah, A. K. (2019). Double Entry Bookkeeping Dalam Akuntansi. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 1(1), 1-14.

- Yanti, W. I. (2019). Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate periode 2014-2018 (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Zuhria, S. F., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*.