

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

**Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun
2010-2012**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Menyelesaikan Program Pendidikan Strata Satu
Pada Program Sarjana Fakultas Bisnis
Universitas Kristen Duta Wacana

Disusun oleh :

Patrisia Murselina

12090675

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA
2014**

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

**Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
pada Tahun 2010-2012**

Diajukan kepada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Syarat Kelulusan
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Disusun oleh :

Patrisia Murselina

12090675



DUTA WACANA

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2014

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul

PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
KEBIJAKAN UTANG

(Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012)

telah diajukan dan dipertahankan oleh

PATRISIA MURSELINA

12090675

dalam Ujian Skripsi Program Studi Akuntansi
Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat
memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada tanggal 16 Desember 2014.

Nama Dosen

1. Astuti Yuli Setyani, SE., M.Si., Akt
(Ketua Tim)
2. Dra. Agustini Dyah Respati, MBA
(Dosen Penguji)
3. Dra. Putriana Kristanti, M.M., Akt
(Dosen Pembimbing)

Tanda Tangan

()
()
()

Yogyakarta. 16 Desember 2014

Disahkan oleh :

Dekan Fakultas Bisnis



Dr. Singih Santoso, MM.

Kepala Program Studi Akuntansi



Dra. Putriana Kristanti, MM., Akt.

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul :

“Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang”

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta, adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, 9 Desember 2014



(Patrisia Murselina)

12090675

MOTTO

*It's an uphill slope,
but I won't lose hope till I go the distance
and my journey is complete.*

*“Take the first step in faith,
you don't have to
see the whole staircase
just take the first step.”*

Dr. Martin Luther King Jr.
(1929-1968)

*Skripsi ini penulis persembahkan untuk almarhum ayah dan ibu tercinta,
yang hingga akhir hayat mengabdikan diri
serta mengupayakan kesejahteraan bagi anak-anaknya
terutama dalam hal pendidikan.*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas cinta kasih yang luar biasa dengan melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga terselesaikannya skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang”**. Penulisan skripsi ini disusun sebagai upaya untuk memenuhi sebagian syarat untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan laporan ini, terutama penulis ingin menyampaikan kepada:

1. Bapak Hashim Djojohadikusumo selaku ketua Yayasan Arsari Djojohadikusumo (YAD) yang telah memberikan beasiswa selama penulis menimba ilmu di Universitas Kristen Duta Wacana.
2. Ibu Putriana Kristanti, Dra., M.M., Akt. selaku Kepala Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana sekaligus sebagai dosen pembimbing penulis yang telah banyak meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan yang sangat membantu dalam penelitian dan penulisan laporan.
3. Ibu Astuti Yuli Setyani Astuti Yuli Setyani, SE., M.Si., Akt dan Ibu Dra. Agustini Dyah Respati, MBA selaku dosen penguji yang telah membantu dalam penyempurnaan sistematika pelaporan dan penulisan.
4. Bapak Edy Nugroho dan Bapak Alfa Santoso yang selalu mendukung dan membantu penulis dalam pengolahan data.
5. Segenap dosen Universitas Kristen Duta Wacana yang telah memberikan ilmu selama penulis mengikuti kegiatan perkuliahan dan segenap jajaran staf Universitas Kristen Duta Wacana yang memberikan dukungan dan motivasi.

6. Almarhum Ayahanda Theodorus Murdiharto dan Almarhumah Ibunda Theresia Sumartuti tercinta yang selalu menjadi motivasi dan kekuatan bagi penulis untuk menyelesaikan studi. Terima kasih untuk kakak-kakak yang luar biasa Florentina Titin Murdiastuti, Theodhora Dhora Murdiani, Gregorius Murdianto, Vincentius Lihang untuk motivasi, cinta, kasih sayang, dorongan moril maupun materiil serta doa tiada henti. Tak lupa dua malaikat kecil Albertus Nathanael Alinskie dan Philomena Nadine Euginea yang selalu memberikan semangat melalui senyuman dan keceriaannya.
7. Rm. Laurentius Dwi Merdy Nugroho, Pr yang selalu memberikan dukungan dan nasehat. Sahabat terkasih Margarita Veani Prajati, Reygen Pramana Jati dan Hema Narista Putri yang tidak pernah bosan mendukung dan membantu hingga laporan ini selesai.
8. Teman-teman angkatan 2009 yang selalu memberikan inspirasi dan berbagi suka maupun duka selama kuliah.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan kepada penulis hingga terselesaikannya laporan ini.

Akhir kata, penulis mengharapkan agar laporan ini dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi pembaca dan menjadi sumbangan bagi perkembangan penelitian akuntansi keuangan Saran serta kritik yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan laporan ini.

Yogyakarta, Desember 2014

Penulis,

(Patrisia Murselina)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGAJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO & PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Manfaat Penelitian	4
1.5. Batasan Penelitian	5
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1. Landasan Teori	6
2.1.1. Kebijakan Utang	6
2.1.2. Teori Kebijakan Utang	7
2.1.3. DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>)	9
2.1.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang	10
2.1.5. <i>Free Cash Flow</i>	11
2.1.6. Kepemilikan Institusional	12

2.2.	Penelitian Terdahulu	13
2.3.	Pengembangan Hipotesis	21
2.3.1.	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap DER	21
2.3.2.	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap DER	22

BAB III METODE PENELITIAN

3.1.	Data dan Sumber	24
3.2.	Definisi Variabel dan Pengukurannya	25
3.2.1.	Variabel Dependen: DER	25
3.2.2.	Variabel Independen	25
3.2.2.1.	<i>Free Cash Flow</i>	25
3.2.2.2.	Kepemilikan Institusional	26
3.3.	Desain Penelitian	26
3.4.	Model Statistik dan Uji Hipotesis	26
3.4.1.	Uji Asumsi Klasik	26
3.4.1.1.	Uji Normalitas	27
3.4.1.2.	Uji Multikolinieritas	27
3.4.1.3.	Uji Heteroskedastisitas	28
3.4.1.4.	Uji Autokorelasi	29
3.4.2.	Analisis Regresi Berganda	30
3.4.3.	Pengujian Hipotesis	30
3.4.3.1.	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	31
3.4.3.2.	Uji Parsial (T-Test)	32
3.4.3.3.	Uji Pengaruh Simultan (F-Test)	32

BAB IV HASIL PENELITIAN

4.1.	Deskripsi Objek Penelitian	34
4.2.	Analisis Data	35
4.2.1.	Statistik Deskriptif	35
4.2.2.	Hasil Uji Asumsi Klasik	37

4.2.2.1. Hasil Uji Normalitas	37
4.2.2.2. Hasil Uji Multikolinieritas	38
4.2.2.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas	39
4.2.2.4. Hasil Uji Autokorelasi	40
4.2.3. Hasil Pengujian Hipotesis	41
4.2.3.1. Hasil Uji Koefisien Determinasi	41
4.2.3.2. Hasil Uji t	41
4.2.3.3. Hasil Uji F (F-test)	43
4.3. Pembahasan	44
4.3.1. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Utang.....	44
4.3.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang.....	45

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	46
5.2. Saran	47

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	15
Tabel 3.1 Kriteria Uji Autokorelasi (Durbin Watson)	29
Tabel 4.1 Ringkasan Perolehan Sampel Penelitian	34
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	35
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	37
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	38
Tabel 4.5 Hasil Uji Glejser	39
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi	41
Tabel 4.7 Hasil Uji t	42
Tabel 4.8 Hasil Uji Simultan F	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran	23
Gambar 4.1 Hasil Uji Durbin Watson	40

@UKDW

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A HASIL OUTPUT SPSS

LAMPIRAN B DATA PENELITIAN

@UKDW

ABSTRAK

Konflik keagenan antara pemegang saham dengan manager perusahaan terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) di antara keduanya. Kebijakan utang merupakan salah satu hal yang mampu menurunkan konflik keagenan. Selain kebijakan utang hal lain yang diyakini dapat menjadi mekanisme kontrol atas kinerja manager adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institutional. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Alokasi *free cash flow* merupakan salah satu bentuk konflik keagenan antara manager dengan pemegang saham. Kedua pihak memiliki ekspektasi yang berbeda mengenai alokasi *free cash flow*. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang. Sampel perusahaan yang dipakai sejumlah 196 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Untuk menguji hipotesis, model empiris dikembangkan dan diuji dengan teknik regresi linear. Berdasarkan uji F statistic menunjukkan bahwa model ini cocok karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 5% dari nilai *Alpha*. Hasil uji empiris menunjukkan adanya pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang. Tingkat kepemilikan institusional mampu mengendalikan penggunaan hutang. Sementara itu *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap utang.

Kata kunci: *free cash flow*, kepemilikan institusional, *agency cost*, kebijakan utang, *debt to equity ratio*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Arus kas bersih (*free cash flow*) merupakan kas yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau investor yang tidak diperlukan dalam investasi aset tetap ataupun modal kerja perusahaan. Informasi mengenai *free cash flow* diperoleh dari laporan arus kas di dalam laporan keuangan perusahaan khususnya arus kas dari aktivitas operasi. Telah diungkapkan di awal bahwa *free cash flow* tidak termasuk belanja modal yang dilakukan oleh perusahaan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan perusahaan ataupun investasi pada aset tetap. Oleh karena itu, manajer memiliki kewenangan untuk menerapkan kebijakan yang akan diambil mengenai alokasi *free cash flow* perusahaan.

Jensen & Meckling (1976) telah mengungkapkan dalam teorinya bahwa terdapat konflik kepentingan dalam hubungan antara manajer dengan pemegang saham. Pemegang saham mempekerjakan manajer untuk melakukan yang terbaik bagi perusahaan sehingga diharapkan dapat memberikan keuntungan yang maksimal bagi pemegang saham. Sementara, manajer memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan keuntungan bagi pribadinya sendiri terkait kinerja yang dilakukannya. Oleh karena itu, tindakan yang dilakukan oleh manajer tidak selamanya bertujuan untuk kesejahteraan perusahaan tetapi juga untuk kesejahteraan dirinya.

Alokasi *free cash flow* merupakan salah satu bentuk dari permasalahan agensi yang dialami manajer dengan pemegang saham. Terdapat perbedaan

kepentingan yang dimiliki kedua belah pihak. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan menginginkan *free cash flow* tersebut dibagikan kepada pemegang saham untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Sementara, manajer yang bertanggung jawab atas operasional perusahaan tentunya tidak terlalu diuntungkan dengan keputusan untuk membagikan *free cash flow* kepada pemegang saham. Manajer cenderung lebih menginginkan *free cash flow* dialokasikan untuk proyek-proyek mendatang yang dapat memberikan insentif baginya.

Agency cost dari sisi pemegang saham dapat dikurangi dengan cara melibatkan pihak ketiga yaitu kreditur. Adanya *free cash flow* dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan kebijakan utang untuk mengurangi konflik keagenan. Kebijakan utang seringkali disebut sebagai mekanisme kontrol atas permasalahan agensi terkait *free cash flow*. Adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan. Pembiayaan perusahaan untuk menambah modal baru melalui utang membuat manajer harus lebih berhati-hati dalam mengelola utang dan *free cash flow*, karena adanya beban bunga tetap yang harus dibayarkan selain pokok pinjaman. Adanya utang yang menjadi kewajiban perusahaan menjadikan manajer lebih konservatif dalam mengelola *free cash flow* yang tersedia.

Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institusional investor dapat mengurangi *agency cost* dikarenakan kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi

dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana. Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap ekuitas akan meningkat, sehingga akan meningkatkan resiko.

Objek penelitian dalam topik ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai 2012, dikarenakan jenis usaha ini paling banyak dan dominan di Indonesia. Selain itu perusahaan manufaktur juga memiliki kompleksitas yang tinggi dalam kegiatan usahanya dan membutuhkan sumber dana jangka panjang dari investor untuk pembiayaan operasi perusahaan. Penelitian ini berbentuk replikasi yang memodifikasi data dari penelitian terdahulu dengan meng-*update* tahun penelitian. Sampel data penelitian diambil selama tiga tahun terakhir ketika penelitian ini dilakukan.

Oleh karena itu, mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan manufaktur pada khususnya untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang diangkat antara lain:

Apakah *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 – 2012?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji dan menganalisis variabel yang mempengaruhi kebijakan utang yaitu *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak antara lain:

1. Memberikan kontribusi bagi para Investor dan Manajer Perusahaan yaitu dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mengambil keputusan untuk menentukan alternatif pendanaan perusahaan yang tepat pada kebijakan keputusan kredit di masa yang akan datang.
2. Memberikan kontribusi bagi kalangan akademik yaitu menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa mendatang mengenai hubungan kebijakan utang (DER) dengan faktor penentu keputusan struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

Untuk memusatkan penelitian ini pada pokok permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya dan penelitian ini juga bisa lebih terarah, maka penulis membatasi penelitian ini dengan objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan tahunannya pada tahun 2010 – 2012.

@UKDWN

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis statistik mengenai pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat ditarik hasil penelitian dengan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow* (FCF) tidak signifikan terhadap kebijakan utang (DER). Dalam penelitian ini *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Nilai signifikansi sebesar 0.118 yang lebih besar daripada tingkat kesalahan yang ditoleransi yakni 0.05 membuktikan variable FCF tidak signifikan pengaruhnya terhadap DER. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* belum mampu untuk mempengaruhi tingkat penggunaan utang perusahaan dalam rangka mengurangi *agency cost*.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Nilai signifikansi sebesar 0.016 yang lebih kecil daripada tingkat kesalahan yang ditoleransi yakni 0.05 membuktikan pengaruh signifikan variable FCF terhadap DER. Koefisien regresi yang bernilai negatif membuktikan arah pengaruhnya berlawanan dengan perubahan variabel DER. Tingkat kepemilikan institusional mampu mengendalikan penggunaan utang. Kepemilikan institusional menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan kebijakan keputusan kredit walaupun belum dapat dijadikan sebagai faktor penentu utama.

5.2 Saran

Saran-saran dari penulis untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Melakukan penelitian dengan menggunakan sampel yang lebih banyak dengan menambah tahun penelitian. Hal ini dilakukan untuk memperoleh hasil yang lebih akurat dan dapat memberikan pengetahuan analisis hasil yang lebih baik.
2. Menambah variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan, seperti *non-debt tax shield*, ukuran perusahaan, *liquidity*, dan sebagainya, sehingga penelitian selanjutnya dapat menemukan hasil dan pemahaman yang baru.