

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN
KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2011-2014**

Nirmalasari

Komputerisasi Akuntansi, Politeknik Unggul LP3M

Email: *nirmalasari@gmail.com*

ABSTRAK

Manejer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga timbul konflik. Pengeluaran kas melalui investasi dan pembayaran deviden akan membatasi penggunaan dana keuangan internal yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga manajer tidak memiliki kesempatan menyalagunakan tanggungjawabnya. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori pengertian free cash flow, uraian tentang free cash flow, pengertian kepemilikan manajerial, uraian tentang kepemilikan manajerial, pengertian kesempatan investasi, uraian tentang kesempatan investasi, pengertian kebijakan utang, uraian tentang kebijakan utang. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif, jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif, dan sifat penelitiannya adalah deskriptif explanatory. Metode pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi dan study pustaka. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi berganda, uji t, uji f, dan koefisien determinasi. Populasi dalam penelitian ini data keuangan perusahaan dan kepemilikan saham oleh pihak manajer selama tahun 2011-2014 yang berjumlah 49 perusahaan terdiri dari 4 tahun. Pemilihan sampel penelitian dengan metode ourpose sampling dengan kriteria tertentu sehingga jumlah sampel 25 perusahaan x 4 tahun dengan jumlah 100 sampel. Hasil penelitian pada hipotesis menunjukkan bahwa free cash flow, kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi tidak berpengaruh secara parsial maupun secara simultan terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: *Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kesempatan Investasi, Kebijakan Hutang dan Bursa Efek Indonesia.*

I. PENDAHULUAN

Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Dengan adanya utang, perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar utang tersebut beserta bunganya secara berkala. Hal ini akan memaksa manajer untuk bekerja keras dalam meningkatkan laba sehingga perusahaan dapat memenuhi seluruh kewajibannya. Karena jika perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya, perusahaan akan dihadapkan pada risiko keuangan dan kebangkrutan sehingga akan mengancam posisi manajer dalam perusahaan.

Free cash flow adalah kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada *asset*. *Free cash flow* ini berada dibawah kontrol manajemen perusahaan. Tidak akan menjadi masalah jika investasi yang dilakukan manajemen perusahaan dengan menggunakan *free cash flow* berhasil, namun yang akan menjadi masalah adalah ketika investasi tersebut gagal. Kegagalan ini akan menyebabkan nilai perusahaan turun. Utang akan mengurangi tindakan manajemen yang menggunakan *free cash flow* untuk kegiatan investasi yang tidak optimal tersebut.

Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer sebagai pengelola perusahaan dan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer akan memperoleh manfaat langsung dari kebijakan utang yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan kebijakan yang salah.

Kesempatan investasi merupakan peluang investasi atau pertumbuhan sebuah perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar, mempunyai rasio *debt to equity* yang lebih rendah dalam keputusan struktur modalnya.

Perusahaan *Real Estate* dan Properti dipilih karena perkembangan sektor *real estate* dan properti meningkat dari tahun ke tahun. Sebagai contoh, pertumbuhan sektor *real estate* dan properti di Indonesia di tahun 2011 yang *Go public* adalah sebanyak 42 perusahaan, dan pada tahun 2014 yang *Go public* adalah 46 perusahaan dari tahun 2011 ke 2014 mengalami kenaikan sebesar 8,7%. Ini

terlihat dengan meningkatnya jumlah pasokan ruang properti komersial (pembangunan gedung-gedung baru) yang diikuti pula dengan kenaikan permintaan, yang tercermin dari kenaikan tingkat hunian. Perkembangan ekonomi serta tuntutan perkembangan usaha sektor *Real Estate* dan Properti ini membuat emiten-emiten *Real Estate* dan Properti berusaha mencari tambahan dana yang berasal dari sumber eksternal yaitu dana yang berasal dari luar perusahaan dengan cara meminjam kepada kreditor atau melalui penerbitan saham.

Objek penelitian pada perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 sampai dengan 2014. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kesempatan investasi terhadap kebijakan utang pada perusahaan *Real Estate* dan Properti yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

No	Tahun	Nama Perusahaan	Free Cash Flow (Arus kas)	Kepemilikan Manajerial (Ekstasi)	Kesempatan Investasi (Dana investasi)	Kebijakan Utang (Total utang)
1	2011	PT Agung Podomoro Land	1.834.551.854	3.031.249.333	1.391.418.343	5.897.552.644
	2012		2.225.099.936	8.348.903.770	1.977.347.681	8.846.738.582
	2013		3.177.138.834	7.212.893.881	1.396.037.399	13.467.325.599
	2014		4.536.362.908	8.482.894.361	530.719.873	15.523.273.848
2	2011	PT Alam sutera Realty	844.906.353	2.786.871.914	1.111.623.332	3.220.676.177
	2012		844.906.353	4.731.874.734	3.278.048.580	6.214.542.510
	2013		890.181.387	3.232.704.894	3.948.081.399	9.096.297.873
	2014		880.753.891	8.371.183.83	1.769.489.334	10.553.173.020
3	2011	PT Bakrieland Development	597.128.042.339	19.802.871.488.716	650.847.932	6.895.878.160
	2012		268.369.116.374	8.184.234.273.830	3.283.931.585	6.071.418.710
	2013		140.454.346.593	7.185.382.513.788	69.593.472.378	7.155.730.903
	2014		119.636.029.804	7.614.081.948.894	126.455.164.142	6.892.121.547

Sumber: www.idx.com

Free Cash Flow PT. Agung Podomoro Land tahun 2012 meningkat dibandingkan tahun 2011. Pada tahun 2011 sebesar Rp 1.834.551.854 dan pada tahun 2012 sebesar Rp 2.225.099.936. mengalami kenaikan sebesar 8,2%. Dan kebijakan utang juga meningkat ditahun yang sama, pada tahun 2011 sebesar Rp. 5.807.552.644 dan tahun 2012 sebesar Rp. 8.846.738.582, mengalami kenaikan sebesar 65%. Dimana yang seharusnya jika *free cash flow* meningkat maka kebijakan utang menurun.

Kepemilikan manajerial PT Alam sutera Realty tahun 2012 meningkat dibandingkan tahun 2011. Pada tahun 2011 sebesar Rp.2.786.871.914 dan pada tahun 2012 sebesar Rp.4.731.874.734 . mengalami kenaikan sebesar 58%. Dan kebijakan utang juga meningkat ditahun yang sama, pada tahun 2011 sebesar Rp. 3.220.676.177 dan tahun 2012 sebesar Rp. 6.214.542.510 mengalami kenaikan sebesar 51%. Dimana yang seharusnya jika kepemilikan manajerial meningkat maka kebijakan utang menurun.

Kesempatan Investasi PT Bakrieland Development tahun 2014 meningkat dibandingkan tahun 2013. Pada tahun 2013 sebesar Rp. 69.593.472.378 dan pada tahun 2014 sebesar Rp. 126.455.164.142. mengalami kenaikan sebesar 55%. Dan kebijakan utang juga meningkat ditahun yang sama, pada tahun 2013 sebesar Rp. 5.135.730.903 dan tahun 2014 sebesar Rp. 6.892.121.547, mengalami kenaikan sebesar 74%. Dimana yang seharusnya jika kesempatan investasi meningkat maka kebijakan utang menurun.

Free Cash Flow

Menurut (Keown dkk, 2011:47) *Free cash flow* merupakan jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap. Sedangkan menurut (Brigham Houston, 2010 : 109) *Free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuuk dibayarkan kepada inverteor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset, produk baru, modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasional yang sedang berjalan. Kemudian menurut Penmam (2001) dalam (Jen Surya, 2010 : 113) *Free cash flow* merupakan arus yang diperoleh dari operasional perusahaan yang bebas setelah perusahaan menginvestasikan kembali kepada aktiva lain.

Kepemilikan Manajerial

Noor (2007:20) pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuan. Konflik kepentingan ini terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan para pemegang saham. Pengertian manajerial adalah bagaimana membuat keputusan (proses) dan menjalankan (implementasi) suatu kegiatan untuk mencapai tujuan tertentu. Dengan demikian, manajerial digunakan dalam setiap aspek kehidupan atau kegiatan manusia, baik yang berkaitan dengan masalah bisnis dan diluar bisnis. Sedangkan menurut (Noor, 2007 : 20) dalam penertian sehari-hari, manajerial diartikan sebagai cara terbaik dalam menyelesaikan suatu masalah. Manajerial juga dapat diartikan sebga mencari solusi atau alternatif terbaik untuk mencapai tujuan tertentu. Misalnya bagaimana suatu perusahaan mengelola usahanya, mengelola pekerjaan atau kegiatannya, sehingga dapat reputasi terbaik, dimata pihak-pihak yang berkepentingan. Kemudian menurut (Dea dan Rutji, 2011) dengan adanya kepemilikan manajerial tertentu akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil dan juga kerugian yang timbul apabila membuat keputusan yang salah.

Kesempatan Investasi

Menurut Damayanti, (2006:78) Kesempatan investasi merupakan satu kombinasi antara aset riil dan opsi investasi masa depan. Kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan dan berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam kelompok industrinya. Menurut (Shanti dan Ratna, 2005:98), perusahaan dengan peluang tumbuh rendah akan mempunyai *asset in place* yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan peluang tumbuh tinggi mempunyai *asset in place* yang rendah. Mulyawan (2015:44) bahwa manajer keuangan mempunyai tanggung jawab yang besar terhadap apa yang telah dilakukanya. Tanggung jawab seorang manajer adalah menyangkut masalah kesempatan investasi yang diinginkan dari sekelompok investasi yang ada, memilih satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan.

Kebijakan Utang

Menurut (Hery, 2015 : 189) *Debt To Equity Ratio* yang bermanfaat untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang disediakan kreditor yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Sedangkan menurut (Kasmir, 2012 : 166) *Debt To Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Kemudian menurut (Sartono, RA, 2010 : 121) semakin tinggi *Debt To Equity Ratio* maka semakin besar resiko yang dihadapinya, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Hipotesis

1. H1:*Free Cash Flow* berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Utang diperusahaan *Real Estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2014.
2. H2:Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Utang diperusahaan *Real Estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2014.
3. H3:Kesempatan Investasi berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Utang diperusahaan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
4. H4:*Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, dan Kesempatan Investasi berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Utang diperusahaan *Real Estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2014.

II. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguraikan atau menggambarkan tentang sifat-sifat (karakteristik) dari suatu keadaan atau objek penelitian, yang dilakukan melalui pengumpulan data analisis data kuantitatif serta pengujian statistik (Sugiyono 2011:14).

Populasi dari penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan Perusahaan *Real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2014. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif. Berdasarkan kriteria atas hasil pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* adalah sebagai berikut :

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan real estate dan Property yang <i>Go Public</i> dan terdaftar dalam BEI selama periode 2011-2014	49
2	Perusahaan Real Estate dan Property yang tidak menyajikan laporan keuangannya secara lengkap 2011-2014	(10)
3	Perusahaan Real Estate dan Property yang tidak mengenyai laporan keuangan 2011-2014	(3)
4	Perusahaan Real Estate dan Property yang menjadi sampel penelitian	25

Sumber : www.bei.co.id

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan laporan keuangan perusahaan *real estate* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Jenis dan sumber data penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data serta dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Data sekunder dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2014.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}		
	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,68771170
Most Extreme Differences		
	Absolute	,130
	Positive	,130
	Negative	-,101
Test Statistic		,130
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* akan disebut berdistribusi normal apabila nilai signifikannya lebih besar dari 0,05. Pada tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi terhadap kebijakan utang tidak memiliki distribusi normal dimana nilai *kolmogorov-smirnov* lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 ($0,000 < 0,05$)

Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,394	1,056		-,373	,710		
	LN_FCF	,006	,036	,019	,177	,860	,878	1,139
	LN_KM	,117	,105	,119	1,111	,269	,886	1,128
	LN_KI	-,004	,112	-,003	-,031	,975	,931	1,074

a. Dependent Variable: LN_KU

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai *tolerance* yang diperoleh untuk variabel FCF adalah $0,878 > 0,10$ dengan nilai VIF $1,139 < 10$ Nilai *tolerance* untuk variabel KM adalah $0,886 > 0,10$ dengan nilai VIF $1,128 < 10$. Nilai *tolerance* untuk variabel KI adalah $0,931 > 0,10$ dengan nilai VIF $1,074 < 10$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam penelitian ini sehingga dapat digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

Uji Autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,127 ^a	,016	-,015	1,08091	2,188

a. Predictors: (Constant), LN_KI, LN_KM, LN_FCF
b. Dependent Variable: LN_KU

Dari data diatas diketahui bahwa nilai t (sampel) = 100. K = 3, dan nilai dw (Durbin-Watson) = 2,188. Dari data tersebut dicari nilai dl dan nilai du, sehingga didapat nilai dl = 1,6063 dan du = 1,7335. Kriteria pengujian autokorelasi yang digunakan adalah $du < dw < 4-du$. Maka hasil yang diperoleh adalah $1,7335 < 2,188 < 2,2665$. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini sehingga layak untuk dilakukan uji selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,529	,058		9,128	,000		
	FCF	6,089E-14	,000	,078	,783	,436	,999	1,001
	KM	-,121	,067	-,181	-1,808	,074	,999	1,001
	KI	-,159	,231	-,069	-,690	,492	,998	1,002

a. Dependent Variable: LN_ABS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa dalam penelitian ini nilai signifikan yang diperoleh untuk variabel FCF adalah $0,436 > 0,05$ KM adalah sebesar $0,074 > 0,05$ dan KI adalah $0,492 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini dan dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut.

Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,394	1,056		-,373	,710		
	LN_FCF	,006	,036	,019	,177	,860	,878	1,139
	LN_KM	,117	,105	,119	1,111	,269	,886	1,128
	LN_KI	-,004	,112	-,003	-,031	,975	,931	1,074

a. Dependent Variable: LN_KU

Pengolahan data diatas menghasilkan suatu model regresi linear berganda sebagai berikut $Y = -0,394 + 0,006FCF + 0,117KM - 0,004KI + \epsilon$. Interpretasi dari hasil regresi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Nilai a sebesar -0,394 artinya, jika variabel FCF (X_1), variabel KM (X_2) dan variabel KI (X_3) memiliki nilai 0, maka kebijakan utang pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar -0,530.
2. Nilai koefisien FCF (X_1) sebesar 0,006 menunjukkan bahwa setiap kenaikan FCF satu kali maka kebijakan utang akan mengalami kenaikan sebesar 0,006.
3. Nilai KM (X_2) sebesar 0,117 menunjukkan bahwa setiap kenaikan KM satu kali maka kebijakan utang akan mengalami kenaikan sebesar 0,117.
4. Nilai KI (X_3) sebesar -0,004 menunjukkan bahwa setiap penurunan KI satu kali maka kebijakan utang akan mengalami penurunan sebesar -0,004.

Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.394	1,056		-.373	,710		
	LN_FCF	,006	,036	,019	,177	,860	,878	1,139
	LN_KM	,117	,105	,119	1,111	,269	,886	1,128
	LN_KI	-.004	,112	-.003	-.031	,975	,931	1,074

a. Dependent Variable: LN_KU

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel FCF (X_1) adalah sebesar 0,177, nilai t_{hitung} untuk variabel KM (X_2) adalah sebesar 1,111 dan nilai t_{hitung} untuk variabel KI (X_3) adalah -0,031. Nilai t_{tabel} yang diperoleh dari nilai signifikan 0,050 (signifikan 0,10/2, uji 2 sisi) dengan nilai $df = n-k-1 = 100-3-1 = 96$ adalah 1,66071. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel FCF, KM, dan KI tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan utang.

Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,824	3	,608	,520	,669 ^b
	Residual	112,163	96	1,168		
	Total	113,988	99			

a. Dependent Variable: LN_KU
b. Predictors: (Constant), LN_KI, LN_KM, LN_FCF

Pada tabel diatas dapat dilihat nilai F_{hitung} adalah 0,520 dengan signifikan 0,669, sedangkan bila dilihat dari tabel nilai kritis distribusi dengan df penyebut (nilai residual) sebesar 96 dan df pembilang (nilai regression) sebesar 3 dengan signifikan 0,05 maka didapat nilai F_{tabel} sebesar 2,70. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen (FCF, KM, KI) tidak berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($0,520 < 2,70$) dengan nilai signifikan $0,669 > 0,05$.

Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,127 ^a	,016	-.015	1,08091	2,188

a. Predictors: (Constant), LN_KI, LN_KM, LN_FCF
b. Dependent Variable: LN_KU

Dari tabel diatas diperoleh nilai R Square koefisien determinasi adalah sebesar 0,016 atau 1,6% yang berarti bahwa variabel *Free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (KM), dan kesempatan investasi (KI) dapat menjelaskan variabel kebijakan utang sebesar 0,016 atau 1,6%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel FCF (X_1), KM (X_2) dan KI (X_3) dapat menjelaskan variabel Y atau kebijakan utang, sedangkan 98,4% variabel Y dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti oleh peneliti.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan uji F (uji simultan) yang telah dilakukan, maka diperoleh nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($0,520 < 2,70$) dengan nilai signifikan $0,669 > 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (KM) dan kesempatan investasi (KI) secara bersama-sama (secara simultan) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Dari hasil pengujian menggunakan uji t (uji parsial), diperoleh nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} ($0,177 < 1,66701$) dengan nilai signifikan $0,860 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Ini menandakan kemungkinan perusahaan lebih menyukai *pecking order theory*. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan

lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan (*internal financing*) yang salah satunya bersumber aliran kas perusahaan. Dengan hasil penelitian ini, maka *free cash flow* yang ada dalam perusahaan *Real Estate* dan Properti yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014 digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Dengan begitu, tidak ada *free cash flow* dalam perusahaan yang dapat digunakan manajemen perusahaan untuk diinvestasikan ke kegiatan yang tidak menambah nilai perusahaan, sehingga tidak diperlukan kebijakan utang untuk mengawasi manajemen dalam menggunakan *free cash flow*. Tidak signifikannya pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang ini sesuai hasil penelitian yang dilakukan oleh Siswandi (2013).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan uji F (uji simultan) yang telah dilakukan, maka diperoleh nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($0,520 < 2,70$) dengan nilai signifikan $0,669 > 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (KM) dan kesempatan investasi (KI) secara bersama-sama (secara simultan) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Dari hasil pengujian menggunakan uji t (uji parsial), diperoleh nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} ($1,111 < 1,66701$) dengan nilai signifikan $0,269 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Dari hasil tersebut, kemungkinan perusahaan lebih menyukai *pecking order theory*. Sesuai dengan *pecking order theory*, manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham. Maka ada atau tidak kepemilikan manajerial dalam perusahaan *Real Estate* dan Properti yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014, manajer tetap konsisten untuk memakmurkan kekayaan pemegang saham. Karena itu, adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan tidak mempengaruhi dalam penentuan kebijakan dalam perusahaan, termasuk kebijakan utang. Hasil yang tidak signifikan dari penelitian ini juga kemungkinan disebabkan oleh masih rendahnya kepemilikan saham oleh pihak manajerial dibandingkan kelompok lainnya dalam perusahaan dan keputusan mengenai utang tidak sepenuhnya dilakukan oleh pihak manajemen.

Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan uji F (uji simultan) yang telah dilakukan, maka diperoleh nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($0,520 < 2,70$) dengan nilai signifikan $0,669 > 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (KM) dan kesempatan investasi (KI) secara bersama-sama (secara simultan) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Dari hasil pengujian menggunakan uji t (uji parsial), diperoleh nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} ($-0,031 < 1,66701$) dengan nilai signifikan $0,975 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel kesempatan investasi (KI) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Bila dibandingkan dengan penelitian Siswandi (2011), yang menjadi replikasi dalam penelitian ini, penelitian Siswandi (2011) tidak melihat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan utang, sementara penelitian ini melihat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan utang dan berhasil membuktikan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil pengujian dalam penelitian ini juga menerangkan bahwa kesempatan investasi tidak memiliki hubungan positif dengan kebijakan utang dalam perusahaan *real estate* dan properti di BEI pada tahun 2011-2014. Bahwa jika dana internal yang dimiliki perusahaan tidak cukup atau dari laba ditahan untuk menggunakan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan lebih menggunakan dana eksternal dengan utang. Perusahaan bertumbuh otomatis membutuhkan dana yang besar untuk membiayai investasinya. Maka perusahaan yang mempunyai investasi yang tinggi akan menyebabkan utang yang tinggi. Hal tersebut terjadi karena utang yang tinggi tersebut digunakan untuk membiayai kesempatan investasi.

IV. KESIMPULAN

Penelitian ini menguji bagaimana pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi terhadapap kebijakan utang pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Berdasarkan hasil penelitian pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Berdasarkan uji yang dilakukan secara parsial, hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) yang merupakan variabel X_1 tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan utang pada real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
2. Berdasarkan uji yang dilakukan secara parsial, hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) yang merupakan variabel X_2 tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan utang pada perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
3. Berdasarkan uji yang dilakukan secara parsial, hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel kesempatan investasi (KI) yang merupakan variabel X_3 tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan utang pada perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
4. Berdasarkan uji yang dilakukan secara simultan, hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) yang merupakan variabel X_1 , variabel kepemilikan manajerial (KM) yang merupakan variabel X_2 dan kesempatan investasi (KI) yang merupakan variabel X_3 secara bersama-sama tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan utang pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
5. Berdasarkan uji Koefisien Determinasi (R^2) diperoleh nilai dari R Square adalah sebesar 0,016 atau sebesar 1,6%. Artinya, variabel *free cash flow* yang merupakan variabel X_1 , variabel kepemilikan manajerial yang merupakan variabel X_2 dan kesempatan investasi yang merupakan variabel X_3 dapat menjelaskan variabel kebijakan utang atau variabel Y sebesar 1,6%, sedangkan sisanya 98,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

V. DAFTAR PUSTAKA

- Ariani, Citra, 2009 “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial, Terhadap Kebijakan Hutang dan Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia “. Rangkuman Skripsi S1 Ilmu Tinggi Perbanas, Surabaya.
- Arieska Dan Gunawan, 2011, “Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Saham dengan Kesempatan Investasidan Dividen Sebagai Variabel Moderasi “, Jurnal Akuntansi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Arikunto, 2007. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Penerbit Rineka Cipta.
- Damayanti, 2006, “*Accounting Theory-Theory Akuntansi*”, terjemahan Marwat buku satu, Salemba Empat, Jakarta
- Dr. Kasmir, 2005, “Analisa Laporan Keuangan”
- Ekadjaja dan Leonard, 2009. “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Persentase Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Kelompok Perusahaan Yang Tergolong Dalam LQ5 di bursa efek Jakarta (periode 2007-2007)”. Jurnal Akuntansi Universitas Tarumanegara.
- Ghozali, Imam, 2011. *Analisis Multivariate, Spss*, Penerbit universitas Diponegoro, Semarang.
- Irawati, Kumia, 2010. *Pengaruh Free cash flow, profitabilitas, kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran perusahaan Terhadap kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*”. Rangkuman Skripsi S1 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta.

- Kamaliah dan Syafitri, 2008. “Analisis pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, Dan kepemilikan Saham instutisional Terhadap Kabijakan Hutang” Jurnal Akuntansi Universitas Riau.
- Keown, Martin, Petty dan Jr, Scott, 2004, Manajemen keuangan : Prinsip Dan Penerepan, Jilid 1, Edisi Kesepuluh, Terjemahan Marcus Prihminto Widodo, Penerbit PT. Indeks, Jakarta.
- Noor, Faizal, 2007. Ekonomi Manajerial, Penerbit PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Pawetri, Pramudita, 2010. “Analisis Pengaruh free Cash Flow Dan Manajerial Ownership Terhadap Kebijakan Hutang perusahaan : Sebuah Perspektif Pada Agency Theory”. Jurnal Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi perbanas Surabaya.
- Ratna dan Shanti, 2008, “Metode Penelitian, Cetakan ketujuh”, Ghalia Indonesia, Bogor
- Sofian Syafrin Harahap, 2011, “Teori Akuntansi” PT. RAJAGRAFINDO PERSADA, Jakarta
- Slamet Sugiri Sudikin, 2015, “Akuntansi Manajemen”, UNIT PENERBIT DAN PERCETAKAN, Yogyakarta
- Sanusi, Anwar, 2011. Bisnis Metodologi Penelitian, Penerbit Salemba Empat, jakarta.
- Sedermayanti dan Hidayat, 2011. Metodologi Penelitian. Penerbit CV. Mandar Maju, Bandung.
- Sugiyono, 2010. Metodologi Penelitian Bisnis, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Supranto, 2009. Statistik Teori dan Aplikasi, Pnerbit Erlangga, Jakarta.
- Syahfi'i, Imam, 2011. “Managerial Owmership, *Free Cash Flow* Dan *Growth Opportunity* terhadap kabijakan hutang”. STIE Mahardika.