

Pengaruh *Free cash flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Ayu Vadia Aprilia^{1*}, Esty Apridasari², Era Yudistira³, Northa Idaman⁴

^{1,2,3,4} Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung, Indonesia

*E-mail: ayuf5035@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: 18-06-2026

Revision: 02-07-2026

Published: 02-07-2026

DOI Article:

10.62421/jibema.v4i1.399

ABSTRAK

Pembangunan infrastruktur menjadi prioritas utama pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pembangunan. Selain itu sektor ini banyak menarik minat investor di Bursa Efek Indonesia karena menawarkan stabilitas dan arus kas yang relatif konsisten. Dengan dukungan program pembangunan pemerintah dan kebutuhan jangka panjang akan fasilitas publik yang modern memperkuat prospek pertumbuhan sektor ini. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Free cash flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan selama periode pengamatan tahun 2020–2025. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model (REM)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Secara simultan, *Free cash flow* dan Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025

Kata Kunci: *Free cash flow*, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Utang

ABSTRACT

Infrastructure development is a top priority for the government in driving economic growth and equitable development. Furthermore, this sector attracts considerable investor interest on the Indonesia Stock Exchange due to its stability and relatively consistent cash flow. Support from government development programs and the long-term need for modern public facilities strengthen the sector's growth prospects. This study aims to examine the effect of Free Cash Flow and Institutional Ownership on Debt Policy. The population in this study is infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used was purposive sampling, obtaining a sample of 9 companies according to predetermined criteria during the observation period of 2020–2025. The data analysis method used was panel data regression analysis with the Random Effect Model (REM) approach. The results show that partially, Free Cash Flow has a negative and significant effect on Debt Policy. Institutional Ownership has a positive and significant effect on Debt Policy.

Acknowledgment

Simultaneously, Free Cash Flow and Institutional Ownership have a significant effect on Debt Policy in infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2025.

Key word: *Free cash flow, Institutional Ownership, Debt Policy*

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

PENDAHULUAN

Sektor infrastruktur merupakan salah satu sektor yang menjadi indikator pada pertumbuhan ekonomi suatu negara. Di Indonesia, pembangunan infrastruktur menjadi prioritas utama pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pembangunan. Selain itu sektor ini banyak menarik minat investor di Bursa Efek Indonesia karena menawarkan stabilitas dan arus kas yang relatif konsisten. Dengan dukungan program pembangunan pemerintah dan kebutuhan jangka panjang akan fasilitas publik yang modern memperkuat prospek pertumbuhan sektor ini. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hutang mempunyai pengaruh yang sangat penting bagi perusahaan sebagai sumber pendanaan ekspansi dan dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan (Romadhina, 2018) Hutang yang terlalu tinggi akan memunculkan financial distress dan penurunan nilai perusahaan sehingga manajer perusahaan harus paham serta mampu mengendalikan hutangnya. Apabila perusahaan meningkatkan hutang, maka perusahaan secara tidak langsung meningkatkan risiko keuangan perusahaan, risiko tersebut meliputi ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya tingkat laba yang ditargetkan perusahaan, oleh karena itu penggunaan hutang harus dikelola dengan baik (Satiti & Retnani, 2017). Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dapat diputuskan dengan mempertimbangkan beberapa hal, yaitu dengan melihat besar kecilnya aliran kas bebas (*free cash flow*), struktur kepemilikan saham oleh pihak institusional (Chamdiyah & Subardjo, 2019).

Tabel 1. Jumlah Nilai Hutang Perusahaan Sektor Infrastruktur Tahun 2022-2025

Tahun	TOTL	ACST	LINK	BUUK
2022	1.750.252	1.440.027	6.676.754	2.431.263
2023	2.065.505	2.212.725	8.320.175	3.845.561
2024	2.307.888	2.953.727	8.911.584	14.952.059
2025	2.713.537	3.315.459	9.688.424	16.610.516

Sumber : www.idx.co.id

Sektor infrastruktur merupakan salah satu sektor yang membutuhkan pendanaan dalam jumlah besar untuk mendukung kegiatan operasional, pembangunan proyek, dan ekspansi usaha, sehingga penggunaan utang menjadi salah satu sumber pendanaan yang banyak dimanfaatkan perusahaan. Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa tingkat utang pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdiri

dari TOTL, ACST, LINK, dan BUUK selama periode 2022–2025 cenderung mengalami peningkatan. TOTL mengalami kenaikan utang dari 1.750.252 pada tahun 2022 menjadi 2.713.537 pada tahun 2025. ACST juga menunjukkan peningkatan utang dari 1.440.027 pada 2022 menjadi 3.315.459 pada tahun 2025. Sementara itu LINK mengalami kenaikan utang secara bertahap dari 6.676.754 menjadi 9.688.424. Peningkatan paling signifikan terjadi pada BUUK, yang nilai utangnya meningkat dari 2.431.263 pada tahun 2022 menjadi 16.610.516 pada tahun 2025. Fenomena meningkatnya tingkat utang pada perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan bahwa kebutuhan pendanaan yang semakin besar belum sepenuhnya dapat dipenuhi melalui sumber dana internal perusahaan. Kondisi ini menjelaskan bahwa perusahaan masih bergantung pada pendanaan eksternal untuk membiayai aktivitas operasional maupun investasi. Dalam perspektif teori keagenan, penggunaan utang dapat dipengaruhi oleh besarnya *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki *Free cash flow* rendah cenderung menggunakan utang sebagai alternatif pendanaan, sedangkan perusahaan dengan *Free cash flow* yang tinggi seharusnya memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membiayai kebutuhannya melalui dana internal. Selain itu, kepemilikan institusional juga diduga berperan dalam menentukan kebijakan utang melalui fungsi pengawasan terhadap keputusan yang diambil manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, maka pengawasan terhadap penggunaan sumber pendanaan perusahaan diharapkan semakin efektif sehingga keputusan terkait utang dapat dilakukan secara lebih optimal. Namun, berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan sektor infrastruktur tersebut, tingkat utang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun meskipun setiap perusahaan memiliki kondisi keuangan dan struktur kepemilikan yang berbeda. Kondisi ini menunjukkan adanya permasalahan yang menarik untuk diteliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan. Oleh karena itu, penelitian mengenai pengaruh *Free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025 penting dilakukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai hubungan antarvariabel tersebut

Free cash flow merupakan kas suatu perusahaan yang dapat dibagikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap, Investasi yang dilakukan oleh manajemen dengan menggunakan *Free cash flow* tidak akan menjadi masalah jika investasi yang dilakukan tersebut berhasil, namun yang menjadi masalah apabila investasi tersebut gagal, *Free cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manager. (Safitri & Asyik, 2015) Semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya, jadi ketika perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan hutang (Puspitasari et al., 2020) Perusahaan dengan *Free cash flow* tinggi cenderung memiliki fleksibilitas lebih dalam menentukan sumber pendanaan. Namun, dalam perspektif *agency theory*, *Free cash flow*

yang besar juga dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Untuk mengatasi dugaan pemborosan *Free cash flow* oleh pihak manajemen maka dapat dilakukan dengan pembentukan hutang (Lehn & Poulsen, 1989). Fluktuasi *Free cash flow* menjadi fenomena umum yang dihadapi perusahaan dalam periode ini sehingga mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan serta menentukan strategi pendanaan.

Faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan yaitu kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lainnya. Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan Institusional yang berasal dari pihak eksternal, mampu menjadi pengawas untuk memonitoring manajer perusahaan dalam pengelolaan pendanaan pada perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah utang perusahaan yang digunakan untuk pendanaan perusahaan terkait. Hal ini dapat dilihat apabila perusahaan memiliki beban utang yang relatif tinggi dan disertai dengan risiko serta kegagalan dalam pengelolannya maka pemilik saham institusional dapat menjual saham miliknya. (Susanti & Mayangsari, 2014) Kepemilikan institusional merupakan elemen penting untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang baik, karena dengan nilainya yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen yang akan diberikan tekanan untuk bekerja secara profesional dan tidak menyimpang dari tujuan perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori keagenan (*agency theory*), yang menjelaskan bahwa terdapat potensi konflik kepentingan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham) akibat perbedaan tujuan. Kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengendalian yang dapat mengurangi konflik keagenan melalui pengawasan yang lebih ketat terhadap tindakan manajemen (Nicholaus Bayu Eka Pratama & Prita Andini, 2025).

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan utang, namun menunjukkan hasil yang beragam. Seperti penelitian (Nofiani & Gunawan, 2018) bahwa *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk membiayai operasional dan investasi. Namun di sisi lain, terdapat penelitian (Gusti, 2013) yang menunjukkan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini dijelaskan melalui *agency theory*, di mana utang digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan. Dalam konteks kepemilikan institusional, penelitian (Utami & Ngumar, 2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, karena adanya fungsi monitoring yang efektif. Namun, penelitian (Pribadi et al., 2024) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan atau bahkan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Salah satu keterbatasan utama penelitian terdahulu adalah fokus penelitian yang masih didominasi oleh sektor manufaktur atau sektor umum, sehingga kurang mencerminkan kondisi sektor infrastruktur yang memiliki karakteristik berbeda sebagaimana yang terdapat dalam penelitian (Saragih et al., 2020). Selain itu, penelitian (Dewa & (Mahsuni, 2019) dilakukan sebelum periode pandemi COVID-19, sehingga belum mempertimbangkan dampak signifikan pandemi terhadap kondisi keuangan perusahaan, khususnya terkait *Free cash flow* dan kebijakan utang. Berdasarkan keterbatasan tersebut, terdapat *research gap* yang signifikan, yaitu kurangnya penelitian yang secara spesifik mengkaji sektor infrastruktur di Indonesia dalam periode terbaru (2020–2025) dengan Mempertimbangkan dinamika ekonomi pasca pandemi keterbaruan penelitian ini terletak pada integrasi variabel *Free cash flow* dan kepemilikan institusional dalam satu model empiris. Selain itu, fokus pada sektor infrastruktur memberikan kontribusi baru dalam literatur keuangan yang masih terbatas pada sektor tersebut.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal yang diarahkan untuk menganalisis hubungan serta pengaruh antar variabel yang bersifat numerik dan terukur (Sugiono, 2024). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tercantum di situs resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun penelitian 2020-2025. Sektor infrastruktur merupakan salah satu sektor strategis yang berperan aktif dalam pembangunan ekonomi nasional dan efisiensi logistik. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*.

Teknik Analisis data pada penelitian ini pertama, analisis statistik deskriptif yaitu teknik deskriptif yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data berdasarkan dengan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum variabel terikat dan tidak terikat dalam suatu penelitian Kedua, pemilihan model regresi data panel yang dilakukan dengan beberapa pengujian yaitu, Uji Chow untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*, Uji Hausman untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* dan Uji Langrange Multiplier untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* atau *Random Effect Model*. Ketiga, analisis regresi data panel Keempat uji kelayakan model uji hipotesis (Uji t), uji koefisien determinasi (R^2) dan (Uji F).

Hipotesis

H1: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H2: kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H3: *Free cash flow* dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang

Hasil Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan karakteristik data yang telah dikumpulkan sehingga memudahkan dalam memahami kondisi data yang diteliti. (Martias, 2021). Hasil dari uji analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel dibawah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2
Mean	3.666916	19.86031	13.24795
Median	2.207683	0.781540	0.362147
Maximum	20.94946	619.2736	70.00000
Minimum	0.434790	0.001171	0.000372
Std. Dev.	4.062223	85.38039	25.03474

Sumber: Output Eviews 14 Diolah Peneliti 2026

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diatas, dapat diamati bahwa variabel kebijakan utang (Y) memiliki nilai mean sebesar 3,666916 dengan standar deviasi sebesar 4,062223, nilai maximum sebesar 20,94946, dan nilai minimum sebesar 0,434790. Variabel *Free cash flow* (X1) memiliki nilai mean sebesar 19,86031 dengan standar deviasi sebesar 85,38039, nilai maksimum sebesar 619,2736, dan nilai minimum sebesar 0,001171. Sementara itu, variabel kepemilikan institusional (X2) memiliki nilai mean sebesar 13,24795 dengan standar deviasi sebesar 25,03474, nilai maksimum sebesar 70,00000, dan nilai minimum sebesar 0,000372. Berdasarkan hasil tersebut, dapat diketahui bahwa variabel *Free cash flow* (X1) dan kepemilikan institusional (X2) memiliki tingkat penyebaran data yang relatif tinggi dibandingkan variabel kebijakan utang (Y), yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yang cukup besar serta rentang nilai maksimum dan minimum yang lebar.

Pemilihan model regresi data panel

Uji Chow

Uji chow adalah pengujian untuk menentukan model apakah *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Uji Chow merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Nandita et al., 2019).

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.175721	(8,43)	0.0000
Cross-section Chi-square	41.309423	8	0.0000

Sumber: Output Eviews 14 Diolah Peneliti 2026

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa hasil dari cross section Chi- square menunjukkan nilai *prob* sebesar 0,0000 ($< 0,05$) sehingga, model yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model*.

Uji Hausman

Uji hausman bertujuan untuk menguji konsistensi estimasi antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) (Nandita et al., 2019).

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.480480	2	0.1755

Sumber: Output Eviews 14 Diolah Peneliti 2026

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa hasil dari cross section random menunjukkan nilai *prob* sebesar 0,1755 ($>0,05$) sehingga, model yang terpilih yaitu *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan dari kedua hasil pengujian di atas yaitu Uji Chow dan Uji Hausman, model yang terpilih yaitu menggunakan *Random Effect Model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier (Lm Test)

Uji Lagrange multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik daripada metode *common effect* (Nandita et al., 2019).

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	20.55233	0.355135	20.90747
Prob.	(0.0000)	(0.5512)	(0.0000)

Sumber: Output Eviews 14 Diolah Peneliti 2026

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa hasil *Breusch Pagan* menunjukkan nilai *prob* sebesar 0,0000 ($<0,05$) sehingga model yang terpilih yaitu *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan dari ketiga hasil pengujian di atas yaitu Uji Chow dan Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier model yang terpilih yaitu menggunakan *Random Effect Model* (REM).

Uji regresi data panel

Analisis regresi data panel adalah analisis regresi yang struktur datanya merupakan data panel dan pengujiannya dilakukan untuk mengamati hubungan antara variabel dependen dengan variabel independent (Henukh & Atti, 2022).

Tabel 6. Hasil Uji regresi data panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.958613	0.097425	9.839534	0.0000
X1	-0.032287	0.011457	-2.818141	0.0069
X2	0.038238	0.008318	4.596804	0.0000

Sumber: Output Eviews 14 Diolah Peneliti 2026

Berdasarkan tabel di atas, persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0.95861 - 0.03228X_1 + 0.038237X_2$$

Dari hasil persamaan regresi di atas, dapat diuraikan sebagai berikut:

Konstanta sebesar 0,95861 artinya jika *Free cash flow* (X_1) dan kepemilikan institusional (X_2) bernilai nol, maka kebijakan utang (Y) yang diprediksi adalah sebesar 0,95861. Koefisien regresi variabel *Free cash flow* (X_1) sebesar 0,03228. Hal ini berarti *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Setiap peningkatan *Free cash flow* sebesar 1 satuan akan menurunkan kebijakan utang sebesar 0,03228 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (X_2) sebesar 0,038237. Hal ini berarti kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Setiap peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan akan meningkatkan kebijakan utang sebesar 0,038237 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi terhadap variabel dependen (Fauzi et al., 2022).

Tabel 7. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.958613	0.097425	9.839534	0.0000
X1	-0.032287	0.011457	-2.818141	0.0069
X2	0.038238	0.008318	4.596804	0.0000

Sumber: Output Eviews 14 Diolah Peneliti 2026

Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas, variabel X_1 memiliki nilai t-statistic sebesar -2.818141 dengan nilai (Prob.) sebesar 0,0069. Karena nilai probabilitas ($< 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, variabel X_1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Y . Sedangkan, variabel X_2 memiliki nilai t-statistic sebesar 4,596804 dengan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas ($< 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, variabel X_2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y .

Uji F (Simultan)

Uji F merupakan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen (Kharislam et al., 2022).

Tabel 8. Hasil Uji F

F-Statistic	11.52039	Durbin-Watson stat	1.868848
Prob(F-Statistic)	0.000074		

Sumber: Output Eviews 14 Diolah Peneliti 2026

Berdasarkan hasil uji F di atas, diperoleh nilai F-statistic sebesar 11,52039 dengan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000074. Karena nilai prob ($< 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel X1 dan X2 secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y.

Uji koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R^2 yang lebih kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variabel dependen sangat terbatas (Kharislam et al., 2022).

Tabel 9. Hasil Uji koefisien determinasi (R^2)

R-squared	0.311190	Mean dependent var	0.053542
Adjusted R-squared	0.284178	S.D. dependent var	1.878148
S.E. of regression	0.965985	Sum squared resid	47.58949
F-statistic	11.52039	Durbin-Watson stat	1.868848
Prob(F-statistic)	0.000074		

Sumber: Output Eviews 14 Diolah Peneliti 2026

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai R-squared (R^2) sebesar 0,311190. Hal tersebut menunjukkan bahwa variasi variabel Y dapat dijelaskan oleh variabel X1 dan X2 sebesar 0,311190, sedangkan sisanya sebesar 0,688810 dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan utang

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *Free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang (DER) Variabel *Free cash flow* menunjukkan bahwa nilai prob sebesar $0,0000 < 0,05$ Artinya lebih kecil dari tingkat signifikansi, sehingga menyatakan bahwa *Free cash flow* terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang di terima, jika perusahaan memiliki tingkat *Free cash flow* yang tinggi cenderung tidak akan menggunakan hutang, karena perusahaan yang memiliki finansial yang sehat manajer lebih memilih meningkatkan investasi untuk memakmurkan para pemilik saham. Teori

ini seperti yang dijelaskan pada *agency theory*, mengenai hubungan para pemegang saham dengan perusahaan, dimana seorang principal dalam hal ini adalah pemegang saham, yang akan mengutamakan kemakmuran agent pihak manajemen perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rahmawantari, 2022) yang menyatakan bahwa *Free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Berbeda dengan penelitian (Suhartatik & Budiarti, 2018) yang menyatakan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang

Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh Positif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). dengan nilai Prob 0,0000 < 0,05. Semakin meningkatnya kepemilikan institusional maka hutang juga akan meningkat, dalam hal ini kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan sebagai pihak yang memonitor Manajemen hanya sebatas mengawasi tindakan Manajemen dan tidak berperan aktif dalam pengambilan keputusan mengenai hutang, artinya keberadaan pemilik institusional tidak mampu memantau lebih ketat kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh Manajemen, sehingga manajemen lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk kepentingan Manajemen sendiri seperti melakukan ekspansi besar-besaran untuk membuat kinerjanya seakan-akan terlihat baik oleh pemegang saham. Penelitian ini konsisten dengan penelitian dengan hasil penelitian (Tjeleni, 2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, 2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

***Free cash flow* dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free cash flow* dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan penggunaan utang tidak hanya dipengaruhi oleh ketersediaan arus kas bebas, tetapi juga oleh efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional. *Free cash flow* yang tinggi memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam mendanai investasi tanpa harus bergantung pada utang, sementara kepemilikan institusional yang kuat cenderung meningkatkan disiplin dalam struktur modal melalui mekanisme pengawasan yang lebih efektif. Penelitian ini sejalan dengan (Fa'iz & Romaisyah, 2024). yang membuktikan bahwa *Free cash flow* dan kepemilikan institusional bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan penggunaan utang dipengaruhi oleh ketersediaan arus kas bebas serta efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional. Hasil berbeda diperoleh oleh (Aziz et al., 2019) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Perbedaan temuan ini mungkin disebabkan oleh beberapa faktor,

seperti perbedaan karakteristik industri, periode penelitian, atau mekanisme pengawasan yang diterapkan oleh investor institusional di masing-masing konteks.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh *Free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah tingkat penggunaan utang karena perusahaan cenderung memanfaatkan sumber pendanaan internal untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Selain itu, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, yang menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka semakin besar pula pengaruhnya terhadap keputusan penggunaan utang. Hal ini disebabkan oleh peran investor institusional yang memiliki kemampuan pengawasan dan pengendalian yang lebih efektif terhadap manajemen dalam menentukan kebijakan pendanaan perusahaan. Hasil pengujian simultan juga menunjukkan bahwa *Free cash flow* dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Dengan demikian, kedua variabel tersebut dapat menjadi faktor penting yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur pendanaan, khususnya penggunaan utang pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, P., & Ardini, L. (2019). Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(6). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/2116/2122/>
- Aisyah, S., & Sihotang, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015—2019. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi Dan Manajemen Tri Bisnis*, 3(2), 179–196. <https://doi.org/10.59806/tribisnis.v3i2.41>
- Amila, P. N., & Asyik, N. F. (2019). *Pengaruh Free cash flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang* (Pt. 5). 8.
- Aziz, A. M., Chomsatu, Y., & Wahyuningsih, E. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(02). <https://doi.org/10.29040/jie.v3i02.554>
- Chamdiyah, H., & Subardjo, A. (2019). *Pengaruh Free cash flow, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. 8.
- Dewa, D. F. H., & Mahsuni, A. W. (2019). *Pengaruh Free cash flow, Struktur Aset Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*

Periode 2012-2018. 08(09).

- Diana, N., & Hutasoit, H. (2018). Pengaruh *Free cash flow* Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial (Managerial Accounting Journal)*, 2(2), 77–89. <https://doi.org/10.52447/jam.v2i2.934>
- Fa'iz, M., & Romaisyah, L. (2024). *Determinasi Kebijakan Hutang di Industri Farmasi Indonesia: Peran Free Cashflow, Kepemilikan, Likuiditas, dan Profitabilitas*. 7(2). <https://doi.org/DOI:%2010.33005/baj.v7i2.363>
- Fauzi, A., Taufik Azis, M., & Hadiwibowo, I. (2022). Pengaruh Free cash flow, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 14(2), 130–145. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i2.4431>
- Fernando, A. (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Managerial, Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 4(2), 9.
- Fitri, H., Apriyanti, D. G., Lusiana, Putra, R. B., & Mulyani, S. R. (2022). Kebijakan Hutang Melalui Free cash flow, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 4(4). <https://doi.org/10.37034/infec.v4i4.181>
- Gusti, B. F. (2013). *(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI) (Pt. 02)*. 1, 25.
- Henukh, C., & Atti, A. (2022). Metode Regresi Data Panel Untuk Pemodelan Indeks Pembangunan Manusia (Ipm) Di Provinsi Nusa Tenggara Timur. *Jurnal Diferensial*, 4(2), 103–113. <https://doi.org/10.35508/jd.v4i2.8188>
- Kharislam, D. D., Pravasanti, Y. A., & Ningsih, S. (2022). Pengaruh Pelayanan, Kualitas Produk, Dan Lokasi Terhadap Keputusan Pembelian. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*.
- Kurniawan, M. I., & Indrayani, L. (2024). Pengaruh *Free cash flow* dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang. *SERUMPUN: Journal of Education, Politic, and Social Humaniora*, 2(1), 59. <https://doi.org/10.61590/srp.v2i1.116>
- Lehn, K., & Poulsen, A. (1989). *Free cash flow* and Stockholder Gains in Going Private Transactions. *The Journal of Finance*, 44(3), 771–787. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb04390.x>
- Martias, L. D. (2021). Statistika Deskriptif Sebagai Kumpulan Informasi. *Fihris: Jurnal Ilmu Perpustakaan dan Informasi*, 16(1), 40. <https://doi.org/10.14421/fhrs.2021.161.40-59>
- Matdio Siahaan, Hari Gursida, & Hendro Sasongko. (2025). *Determinan Nilai Perusahaan*. Pena Persada Kerta Utama.
- Muhammad Alif, A., & Khanifah, K. (2024). Pengaruh *Free cash flow* Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Auditing)*, 5(1), 226–238. <https://doi.org/10.56696/jaka.v5i1.10771>
- Nadila, C., & Taqwa, S. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, 2(2), 132–146. <https://doi.org/10.24036/jnka.v2i2.22>

- Nafisah, D., & Pramesti, D. A. (2023). Free cash flow, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi*, 10. <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/KIA/article/view/17635>
- Nandita, D. A., Alamsyah, L. B., Jati, E. P., & Widodo, E. (2019). Regresi Data Panel untuk Mengetahui Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PDRB di Provinsi DIY Tahun 2011-2015. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), 42. <https://doi.org/10.13057/ijas.v2i1.28950>
- Nicholaus Bayu Eka Pratama & Prita Andini. (2025). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan: (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2024). *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen dan Bisnis*, 4(3), 66–87. <https://doi.org/10.55606/jekombis.v4i3.5464>
- Nofiani, R., & Gunawan, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free cash flow* (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei Tahun 2014-2016). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 2(2). <https://doi.org/10.18196/rab.020228>
- Nurainun Bangun, C. A. S. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Dengan Moderasi Profitabilitas. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(4), 1478. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.14964>
- Oktariyani, O., & Hasanah, A. (2019). Pengaruh Free cash flow, Likuiditas Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 20–35. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.928>
- Purba, R. B. (2023). *Teori Akutansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi*. Merdeka Kreasi.
- Puspitasari, N., Halim, A., & Mustikowati, R. I. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free cash flow* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kertas yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2). <https://doi.org/10.21067/jrma.v6i2.4220>
- Rahmawantari, D. M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas dan Free Cashl Flowl terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(3), 822. <https://doi.org/10.35137/jabk.v9i3.823>
- Ramadhani, S. A., & Utomo, D. C. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance. *Diponegorojournalofaccounting*, 12(2).
- Rendasari, R. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free cash flow, Collateral Assets dan Return on Assets terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Free cash flow*, 7(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.30872/jiam.v7i4.8988>
- Robiansyah, A., Simbolon, A. S., & Batti, S. (2020b). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free cash flow, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal distribusi*, 8(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.29303/distribusi.v8i2.103>
- Romadhina, A. P. (2018). Pengaruh Free cash flow, Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v6i1.1210>
- Safitri, I., & Asyik, N. F. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Free cash flow Terhadap*

Kebijakan Hutang. 4(7).

- Sapitri, Y., & Fajriana, I. (2025). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Solusi*, 23(1), 74–89. <https://doi.org/10.26623/slsi.v23i1.11261>
- Saragih, D. F., Manurung, C. E., Rosmegawati, R., & Katharina, N. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 221–237. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.347>
- Satiti, L., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh Free cash flow, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(12).
- Sugiono. (2024). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. ALFABETA Bandung.
- Suhartatik, K., & Budiarti, A. (2018). *Pengaruh Free cash flow, Kebijakan Dividen, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang*. 7.
- Susanti, A., & Mayangsari, S. (2014). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 1(1), 29–50. <https://doi.org/10.25105/jmat.v1i1.4904>
- Susilawati, R. A. E. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: *Jurnal Ekonomi Moderasi*, 3(2).
- Tarjo. (2021). *Relevansi Konsentrasi kepemilikan Dan Kebijakan Utang Dalam Riset Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost Of Equity Capital*. Penerbit Adab.
- Tjeleni, I. E. (2013). Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.1.3.2013.1949>
- Utami, S. P. D., & Ngumar, S. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. 8. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/1866/1873>
- Warae, Y., Hartono, P. G., Suade, Y. K. M., Maria C Widiastuti, Dwi Hartini Rahayu, & Georgina Maria Tinungki. (2024). *Buku Ajar Manajemen Keuangan*. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Yasa, G. W., & Dewi, N. L. A. S. (2017). Free cash flow, Outsider Ownership, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kos Keagenan. *Jurnal Akuntansi*, 20(3). <https://doi.org/10.24912/ja.v20i3.5>
- Zalogo, E., & Duho, Y. P. (2022). Analisis Pengaruh Kualitas Auditor, Likuiditas, Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Opini audit Going Concern pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Owner*, 6(1), 1101–1115. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.730>