

ARTIKEL

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA  
PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR DI BURSA EFEK  
INDONESIA (2020-2025)**

Oleh :

**AYU VADIA APRILIA  
NPM. 2203030003**



**Program Studi Akuntansi Syariah  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) JURAI SIWO LAMPUNG**

**1448 H / 2026 M**

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA  
PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR DI BURSA EFEK  
INDONESIA (2020-2025)**

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Memenuhi Sebagian Syarat Memperoleh Gelar  
Sarjana Akuntansi (S. Akun)

Oleh:

AYU VADIA APRILIA

NPM. 2203030003

Pembimbing : Esty Apridasari, M.Si

Program Studi Akuntansi Syariah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) JURAI SIWO LAMPUNG**

**1448 H/2026 M**



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI JEMUR SIWO LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Ki. Hajar Dewantara 15A Iringmulyo Metro Timur Kota Metro Lampung 34112  
Telp. (0725) 41507 Fax. (0725) 47296 Website; [www.uinjusila.ac.id](http://www.uinjusila.ac.id); [humas@uinjusila.ac.id](mailto:humas@uinjusila.ac.id)

**NOTA DINAS**

Nomor : -  
Lampiran : 1 (satu) berkas  
Perihal : **Pengajuan untuk di Uji Artikel**

Kepada Yth,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Jurai Siwo Lampung  
Di-

Tempat

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Setelah kami adakan pemeriksaan dan bimbingan seperlunya maka Artikel yang disusun oleh:

Nama : Ayu Vadia Aprilia  
NPM : 2203030003  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Prodi : Akuntansi Syariah  
Judul : **PENGARUH FREE CASH FLOW DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (2020-2025)**

Sudah kami setuju dan dapat diajukan ke Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam untuk di Uji Artikel. Demikian harapan kami dan atau penerimaannya, kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Metro, 18 Juni 2026  
Dosen Pembimbing

Esty Andriyanti, M.Si  
NIP. 198804272015032005

## HALAMAN PERSETUJUAN

Judul : PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA  
PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR DI BURSA EFEK  
INDONESIA (2020-2025)

Nama : Ayu Vadia Aprilia

NPM : 2203030003

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Prodi : Akuntansi Syariah

## MENYETUJUI

Sudah dapat kami setuju untuk Uji Artikel Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Jurai Siwo Lampung.

Metro, 18 Juni 2026  
Dosen Pembimbing



Esty Abridasari, M.Si  
NIP. 198804272015032005



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) JURAI SIWO LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jalan Ki.Hajar Dewantara No. 118, Iringmulyo 15A Metro Timur Kota Metro Lampung 34111  
Telp. (0725) 47297, Fax (0725) 47296 Website: [www.uinjusila.ac.id](http://www.uinjusila.ac.id)  
E-mail: [humas@uinjusila.ac.id](mailto:humas@uinjusila.ac.id)

**PENGESAHAN UJI ARTIKEL**

No. b-1649/UH.54.3/P/PT.00.9/07/2026

Artikel dengan Judul : Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (2020-2025). Disusun Oleh : Ayu Vadia Aprilia. NPM. 2203030003. Program Studi Akuntansi Syariah (AKS) yang telah diujikan dalam Sidang Munaqosyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada hari/ tanggal : Selasa/ 30 Juni 2026.

**TIM PEMBAHAS**

Ketua/ Moderator : Esty Apridasari, M.Si.

Penguji : Era Yudistira, M.Ak.

Sekretaris : Northa Idaman, M.M.

(.....)

(.....)

(.....)



Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. Dri Santoso, M.H

NIP. 19670316 199503 1 001

## ABSTRAK

### **PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (2020-2025)**

**Oleh:**

**AYU VADIA APRILIA**

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 Institusional, Kebijakan Utang

## ORISINALITAS PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ayu Vadia Aprilia  
NPM : 2203030003  
Program Studi : Akuntansi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa Artikel ini secara keseluruhan adalah asli penelitian saya kecuali bagian-bagian tertentu yang dirujuk dari sumbernya yang disebutkan dalam daftar pustaka.

Metro, 18 Juni 2026  
Mahasiswa ybs,



Ayu Vadia Aprilia  
NPM. 2203030003

## MOTTO

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya."  
(QS. Al-Baqarah: 286)

*"Setiap perjalanan memiliki ujian, dan setiap ujian membawa seseorang bertumbuh. Ketika langkah terasa berat, percayalah bahwa kekuatan untuk melewatinya telah lebih dulu dititipkan dalam diri kita."*

*"It does not matter how slowly you go as long as you do not stop."*

## PERSEMBAHAN

Dengan kerendahan hati dan rasa syukur yang tak terukur kepada Allah SWT. Penulis mempersembahkan Artikel ini kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Bapak Supardi dan Ibu Purwanti, Terima kasih atas kasih sayang yang begitu tulus, cinta yang tidak pernah berkurang, pengorbanan yang tidak dapat dihitung dengan kata maupun angka, serta doa yang selalu mengiringi setiap langkah kehidupan saya. Terima kasih telah menjadi tempat pulang terbaik, menjadi sumber kekuatan ketika saya merasa lelah, dan menjadi alasan terbesar bagi saya untuk terus berjuang hingga berada di titik ini. saya menyadari bahwa setiap pencapaian yang saya raih hari ini merupakan hasil dari perjuangan panjang yang juga telah Bapak dan Ibu lalui. Setiap tetes keringat, setiap doa yang dipanjatkan di sepertiga malam, serta setiap harapan yang disimpan untuk masa depan saya menjadi kekuatan terbesar dalam menyelesaikan pendidikan ini.
2. Teruntuk kakak kandung saya, M. Ihfan Adi Purnomo, kakak ipar saya, Indah Nur Safitri, serta keponakan tersayang, M. Alfarizi Syukur. Terima kasih atas kasih sayang, perhatian, doa, serta dukungan yang selalu kalian berikan. Kehadiran kalian menjadi penyemangat bagi saya untuk terus berjuang dan tidak mudah menyerah. Terima kasih karena selalu menjadi keluarga yang memberikan rasa nyaman, tempat berbagi cerita, dan pengingat bahwa saya tidak pernah menjalani semua proses ini sendirian.
3. Ibu Esty Apridasari M.SI, selaku dosen pembimbing artickel, terima kasih atas kesabaran, waktu, ilmu, arahan, kritik, saran, dan motivasi yang telah Ibu berikan selama proses penyusunan artickel ini. Setiap bimbingan yang diberikan menjadi pelajaran yang sangat berharga, bukan hanya dalam menyelesaikan penelitian, tetapi juga dalam membentuk sikap disiplin, tanggung jawab, serta kejujuran sebagai seorang akademisi. Juga persembahkan khusus sebagai dosen pembimbing akademik yang dengan kehangatan dan perhatian telah membantu penulis menata arah dan menemukan pijakan dalam perjalanan akademik.
4. Teman-teman seperjuangan saya, Anisa Rahmani Rabby, Lilis Yulita, dan Dia Oktaviani. Terima kasih telah menjadi bagian dari cerita yang tidak akan pernah saya lupakan. Terima kasih telah menemani hari-hari yang dipenuhi tugas, revisi, penelitian, presentasi, dan berbagai tantangan selama perkuliahan. Terima kasih karena selalu ada untuk saling mendengarkan, saling membantu, dan saling menguatkan ketika salah satu dari kita merasa lelah. Kita pernah tertawa bersama, mengeluh bersama, berjuang bersama, dan akhirnya sampai pada titik ini bersama.
5. Almamater tercinta Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung, tempat penulis belajar memahami arti usaha, kesabaran dan harapan, serta tempat dimana mimpi-mimpi perlahan menemukan bentuknya.
6. Dan yang Terakhir, untuk diri saya sendiri, Ayu Vadia Aprilia. Terima kasih atas setiap usaha, doa, air mata, lelah, dan pengorbanan yang telah dilalui hingga mampu mencapai titik ini, dan terima kasih telah setia menemani setiap langkah dalam proses yang sangat panjang ini dan memilih untuk tetap bertahan ketika kenyataan tidak selalu berjalan

sesuai harapan. Di balik setiap lembar yang tersusun, tersimpan waktu, tenaga, pikiran, serta harapan yang terus dijaga hingga akhirnya mengantarkan pada titik ini. Tidak semua perjuangan terlihat, tidak semua lelah mampu diceritakan, dan tidak semua air mata perlu diketahui orang lain. Hari ini bukan sekadar akhir dari sebuah perjalanan, melainkan bukti bahwa setiap usaha yang dilakukan dengan tulus tidak akan pernah sia-sia. Terima kasih telah percaya pada dirimu sendiri, karena dari setiap langkah yang tak pernah berhenti, lahirlah pencapaian yang pantas untuk dibanggakan

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT. Tuhan semesta alam yang telah menciptakan alam semesta beserta isinya, puji syukur kehadiran Allah SWT. Berkat taufik dan hidayah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan artikel dengan judul “Pengaruh *Free cash flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (2020-2025)”. Sebagai syarat untuk menyelesaikan pendidikan Jurusan Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun). Tak lupa pula kita panjatkan sholawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW, Nabi yang menjadi panutan kita semua.

Dalam upaya penyelesaian artikel ini, peneliti telah menerima banyak bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karenanya peneliti mengucapkan terimakasih kepada :

1. Ibu Prof. Dr. Ida Umami, M.Pd., Kons. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung
2. Bapak Dr. Dri Santoso, M.H, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Ibu Atika Lusi Tania, M.Acc.,Ak.,CA.,A-CPA., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Syariah.
4. Ibu Esty Apridasari, M.Si, selaku Pembimbing Artikel, yang telah memberikan bimbingan serta arahan yang sangat berharga kepada peneliti selama ini hingga terselesaikannya tugas akhir artikel ini.
5. Ibu Esty Apridasari, M.Si selaku Pembimbing Akademik, yang telah memberikan bimbingan, perhatian serta motivasi dalam perjalanan akademik peneliti.
6. Bapak dan Ibu Dosen/Karyawan Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan sarana prasarana selama peneliti menempuh pendidikan.
7. Pihak-pihak yang ikut membantu dalam memberikan pengetahuan dan motivasinya. Peneliti menyadari, bahwa skripsi ini belum mencapai kesempurnaan, oleh karena itu peneliti mengharapkan kritik dan saran dari berbagai pihak untuk kesempurnaannya. Semoga artikel ini dapat bermanfaat bagi peneliti sendiri dan juga bagi pembaca pada umumnya.

Metro, 18 Juni 2026  
Yang menyatakan,



**Ayu Vadia Aprilia**  
NPM. 2203030003

## DAFTAR ISI

|                                |      |
|--------------------------------|------|
| HALAMAN SAMPUL.....            | i    |
| HALAMAN JUDUL .....            | ii   |
| NOTA DINAS .....               | iii  |
| HALAMAN PERSETUJUAN .....      | iv   |
| HALAMAN PENGESAHAN .....       | v    |
| ABSTRAK .....                  | vi   |
| ORISINIALITAS PENELITIAN ..... | vii  |
| MOTTO .....                    | viii |
| PERSEMBAHAN .....              | ix   |
| KATA PENGANTAR .....           | xi   |
| DAFTAR ISI .....               | xii  |
| JUDUL ARTIKEL.....             | 1    |
| NAMA PENULIS .....             | 1    |
| INSTANSI PENULIS .....         | 1    |
| EMAIL PENULIS.....             | 1    |
| ABSTRAK ARTIKEL.....           | 1    |
| PENDAHULUAN .....              | 2    |
| LANDASAN TEORI .....           | 5    |
| HIPOTESIS PENELITIAN .....     | 8    |
| HASIL DAN PEMBAHASAN.....      | 10   |
| KESIMPULAN .....               | 16   |
| DAFTAR PUSTAKA.....            | 17   |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN              |      |
| DAFTAR RIWAYAT HIDUP           |      |

**Pengaruh *Free cash flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (2020-2025)**

**Ayu Vadia Aprilia<sup>1</sup>, Esty Apridasari<sup>2</sup>, Era Yudistira<sup>3</sup>, Northa Idaman<sup>4</sup>**

<sup>1,2,3,4</sup>Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung

E-mail: ayuf5035@gmail.com

---

**Information Article**

*History Article*

*Submission: 18-06-2026*

*Revision: 00-00-0000*

*Published: 00-00-0000*

---

**DOI Article:**

10.62421/jibema.v1i1.40

---

**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 Institusional, 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*

---

**Acknowledgment**

*effect on Debt Policy. 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*

©2024 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](http://www.idx.co.id) data diambil peneliti 2026

Sektor infrastruktur merupakan salah satu sektor yang memiliki karakteristik membutuhkan investasi dan pendanaan dalam jumlah besar. Kegiatan pembangunan jalan, pelabuhan, telekomunikasi, energi, maupun fasilitas publik lainnya memerlukan biaya yang tinggi serta waktu penyelesaian yang relatif panjang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan sektor infrastruktur sering kali menggunakan utang sebagai salah satu sumber pendanaan untuk menjaga kelangsungan operasional, membiayai investasi, dan mendukung penyelesaian proyek. Fenomena tersebut tercermin pada beberapa perusahaan sektor infrastruktur yang mengalami peningkatan utang selama periode 2022–2025. Berdasarkan Tabel 1., TOTL mencatat kenaikan utang dari 1.750.252 juta pada tahun 2022 menjadi 2.713.537 juta pada tahun 2025. ACST juga mengalami peningkatan utang dari 1.440.027 juta menjadi 3.315.459 juta. LINK menunjukkan kenaikan utang secara bertahap dari 6.676.754 juta menjadi 9.688.424 juta. Sementara itu, BUUK mengalami peningkatan utang yang paling signifikan, yaitu dari 2.431.263 juta pada tahun 2022 menjadi 16.610.516 juta pada tahun 2025.

Meningkatnya utang pada perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan bahwa kebutuhan pendanaan perusahaan semakin besar dan belum sepenuhnya dapat dipenuhi oleh dana internal. Akibatnya, perusahaan memilih menggunakan pendanaan eksternal berupa utang untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan. Di satu sisi, penggunaan utang dapat membantu perusahaan memperoleh dana yang dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan usaha dan mengembangkan proyek. Namun, di sisi lain, peningkatan utang yang terus terjadi juga dapat meningkatkan beban keuangan serta risiko perusahaan apabila tidak dikelola secara optimal. Oleh karena itu, keputusan dalam menentukan besarnya penggunaan utang menjadi salah satu kebijakan keuangan yang penting bagi perusahaan. Menurut teori keagenan, kebijakan utang tidak hanya dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan, tetapi juga oleh kondisi keuangan perusahaan dan mekanisme pengawasan terhadap manajemen. *Free cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan dana internal setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi.

Sementara itu, kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan, termasuk penggunaan utang. Meskipun demikian, fakta menunjukkan bahwa utang perusahaan sektor infrastruktur tetap mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, meskipun setiap perusahaan memiliki kondisi *free cash flow* dan tingkat kepemilikan institusional yang berbeda. Kondisi ini menunjukkan bahwa hubungan antara *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang masih perlu dikaji lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025.

*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 di lihat 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 hanya fokus pada perusahaan manufaktur atau menggabungkan berbagai sektor industri sebagai objek penelitian, sehingga perusahaan sektor infrastruktur belum banyak mendapat perhatian dan masih relatif terbatas untuk diteliti. 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. Disisi lain penelitian terdahulu menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, sedangkan penelitian lain menemukan pengaruh negatif atau bahkan tidak berpengaruh seperti penelitian (Aisyah & Sihotang, 2021). 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.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan infrastruktur di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025. Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat teoritis dalam pengembangan ilmu keuangan, khususnya terkait *agency theory*. Urgensi penelitian ini didasarkan pada pentingnya pengelolaan utang yang efektif dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi serta peran strategis sektor infrastruktur dalam pembangunan nasional. Pemilihan judul dan lokasi penelitian didasarkan pada relevansi sektor infrastruktur yang memiliki tingkat leverage tinggi dan dinamika keuangan yang kompleks, sehingga menarik untuk dikaji secara empiris.

## **LANDASAN TEORI**

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika pemegang saham (*principal*) mempekerjakan manajer (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang untuk pengambilan keputusan kepada agent timbul karena adanya kemungkinan agent tidak melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan prinsipal sehingga menimbulkan biaya keagenan. Pemilik perusahaan yaitu principal selalu ingin mengetahui semua informasi yang mengenai aktivitas perusahaan, termasuk dalam aktivitas manajemen dalam hal pengoperasian dana yang di investasikan dalam perusahaan. Melalui laporan pertanggung jawaban yang di buat manajemen selaku agen, *principal* mendapatkan informasi yang di butuhkan dan sekaligus sebagai alat penilaian atas kinerja yang dilakukan agen dalam periode tertentu (Purba, 2023). Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan yang pertama masalah konflik kepentingan, masalah ini muncul jika adanya *conflict of interest* yaitu antara keinginan dan tujuan principal dan agen itu saling bertentangan. kedua Adanya sikap yang berbeda antara agen dan pemilik dalam menangani risiko sehingga tindakan yang dilakukan pastinya juga akan berbeda hal ini menyebabkan timbulnya masalah pembagian risiko (Ramadhani & Utomo, 2023). Masalah tersebut akan menjadi latar belakang terbentuknya teori keagenan. Pemegang saham melakukan kontrak dan memberikan kepercayaan untuk mengelola dan menjalankan bisnis perusahaan kepada manajemen demi kepentingan pemegang saham (Nadila & Taqwa, 2024).

### **Kebijakan Utang**

Kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan penggunaan utang sebagai salah satu sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Selain melalui utang, perusahaan juga dapat memperoleh pendanaan dari penerbitan saham di pasar modal. Penggunaan utang sering kali mencerminkan kebutuhan perusahaan akan tambahan dana dari pihak eksternal. Namun, apabila kinerja saham perusahaan menunjukkan kondisi yang baik dan memperoleh respons positif dari investor dengan meningkatnya harga saham, perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana melalui pasar modal sehingga kebutuhan akan pendanaan melalui utang dapat berkurang (Tarjo, 2021). Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang

dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Fitri et al., 2022). Kebijakan utang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio solvabilitas yang mengukur proporsi utang terhadap ekuitas dalam struktur modal perusahaan, menunjukkan tingkat leverage yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah : (Warae et al., 2024).

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Free cash flow**

*Free cash flow* adalah dana yang diberikan kepada kreditor atau pemegang saham dalam bentuk dividen yang merupakan dana yang tidak digunakan untuk modal kerja atau pertumbuhan perusahaan. (Diana & Hutasoit, 2018) *Free cash flow* berfungsi sebagai indikator likuiditas yang krusial bagi manajemen, yakni mencerminkan sisa kas operasional setelah dikurangi kebutuhan belanja modal dan modal kerja bersih. Kegunaan utamanya adalah sebagai alat ukur efisiensi pendanaan internal, di mana saldo kas yang tersedia ini dapat dimanfaatkan secara fleksibel untuk mendanai investasi strategis, membayar dividen kepada pemegang saham, atau melunasi kewajiban perusahaan, sehingga memberikan gambaran nyata mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang benar-benar bebas dari komitmen operasional (Kurniawan & Indrayani, 2024) *free cash flow* ini mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau equity. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. *Free cash flow* memudahkan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada shareholder *free cash flow* dihitung menggunakan rumus (Kacaribu, 2026)

$$\text{Arus kas bebas} = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Total Aset}}$$

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh lembaga atau institusi keuangan, seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksa dana, atau hedge fund. Institusi ini memiliki peran penting dalam pengawasan manajemen perusahaan, karena mereka sering kali memiliki sumber daya dan keahlian untuk menganalisis strategi bisnis serta melakukan intervensi jika diperlukan (Sapitri & Fajriana, 2025). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Yasa & Dewi, 2017). Kepemilikan institusi yang lebih besar sering kali dikaitkan dengan peningkatan

efisiensi dalam perusahaan. Dan oleh sebab itu, kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam memperbaiki tata kelola perusahaan dan memaksimalkan nilai yang diperoleh oleh para pemegang saham. Pengukuran kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut (Matdio Siahaan et al., 2025)

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

### Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan sebuah pernyataan bersifat praduga serta masih memerlukan data untuk menguji kebenaran atas dugaan/pernyataan tersebut. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

### Pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Hutang

*Free cash flow* merujuk pada kelebihan kas perusahaan yang tidak lagi dialokasikan untuk modal kerja maupun belanja aset tetap, sehingga dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor. Berdasarkan perspektif Jensen (sebagaimana dikutip dalam Amila & Asyik, 2019), perusahaan dengan *Free cash flow* tinggi disarankan meningkatkan porsi utang guna meminimalkan (*agency cost of free cash flow*). Strategi ini berfungsi untuk membatasi perilaku oportunistik manajer dalam melakukan pengeluaran yang tidak produktif atau tidak relevan dengan kepentingan perusahaan. Sejumlah penelitian empiris memberikan hasil yang beragam terkait fenomena ini. Studi yang dilakukan oleh (Oktariyani & Hasanah, 2019), serta (Agustin & Ardini, 2019) menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.**

### Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional memberikan otoritas lebih kuat dibandingkan pemegang saham lainnya, sehingga memungkinkan pengawasan dan pengendalian perusahaan yang lebih efektif. Hal ini berpotensi menekan tingkat utang perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi porsi kepemilikan institusional, semakin rendah kebijakan hutangnya. Penelitian (Fernando, 2017) serta (Zalogo & Duho, 2022) mendukung temuan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.**

Secara umum, *free cash flow* yang tinggi memberikan ruang bagi perusahaan untuk menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur pembiayaannya, sementara kepemilikan institusional dapat berperan dalam mengawasi atau mengendalikan perilaku manajemen terkait penggunaan hutang tersebut. Hasil penelitian sebelumnya menguatkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang. penelitian (Rendasari, 2022) menegaskan bahwa kedua variabel berpengaruh signifikan secara simultan, meskipun peran kepemilikan institusional dapat berbeda tergantung kondisi perusahaan. Temuan ini mendukung perumusan  $H_3$  dalam penelitian ini

**$H_3$ : *free cash flow* dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.**

### 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*. Adapun kriteria sampel penelitian ialah sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Pemilihan Sampel**

| No | Kriteria Pemilihan sampel                                                                                                     | Jumlah Perusahaan |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| 1  | Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)                                                  | (70)              |
| 2  | Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian (2020–2025)                                   | (12)              |
| 3  | Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian                           | (23)              |
| 4  | Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap mengenai variabel penelitian (Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, dan DER) | (11)              |
| 5  | Perusahaan property dan real estate yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.                        | (15)              |
| 6  | Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria                                                                                      | (9)               |
| 7  | Total sampel yang memenuhi kriteria x 6 tahun                                                                                 | (54)              |

Sumber: Hasil Analisis Data, 2026

**Tabel 3. Data Sampel Perusahaan**

| Keterangan                  | Kode |
|-----------------------------|------|
| Acset Indonusa Tbk          | ACST |
| Adhi Karya (Persero) Tbk    | ADHI |
| Cahaya Aero Services Tbk    | CASS |
| PP (Persero) Tbk.           | PTPP |
| Jasa Marga (Persero) Tbk    | JSMR |
| Total Bangun Persada Tbk    | TOTL |
| Waskita Karya (Persero)Tbk. | WSKT |
| Link Net Tbk.               | LINK |
| Bukaka Teknik Utama Tbk.    | BUUK |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diambil peneliti 2026

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 Langrage* Multilpier 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).

## 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. (Nani, 2022) Hasil dari uji analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel dibawah sebagai berikut:

**Tabel 4. 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*. (Nani, 2022)

**Tabel 5. 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). (Nani, 2022)

**Tabel 6. 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*. (Nani, 2022)

**Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier**

|                     | Test Hypothesis      |                      |                      |
|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                     | Cross-section        | Time                 | Both                 |
| Breusch-Pagan Prob. | 20.55233<br>(0.0000) | 0.355135<br>(0.5512) | 20.90747<br>(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 (Pambuko & Masrini, 2023)

**Tabel 8. 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 menunjukkan bahwa apabila free cash flow (X1) dan kepemilikan institusional (X2) bernilai nol, maka kebijakan utang (Y) diprediksi sebesar 0,95861. Koefisien regresi variabel free cash flow (X1) sebesar -0,03228 menunjukkan bahwa setiap peningkatan free cash flow sebesar 1 satuan akan menurunkan kebijakan utang sebesar 0,03228, dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (X2) sebesar 0,038237 menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan akan meningkatkan kebijakan utang sebesar 0,038237, dengan asumsi variabel lain tetap.

### Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi terhadap variabel dependen (Pambuko & Masrini, 2023) Berdasarkan hasil uji t pada tabel regresi data panel diatas, variabel X1 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 X1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Y. Sedangkan, variabel X2 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 X2 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 (Pambuko & Masrini, 2023).

**Tabel 9. 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 (Pambuko & Masrini, 2023).

**Tabel 10. 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 hutang. 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.

## KESIMPULAN

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.

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya dilakukan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025 dengan variabel bebas *free cash flow* dan kepemilikan institusional, sehingga hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasikan secara luas pada sektor lainnya. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian tidak hanya pada sektor infrastruktur, tetapi juga pada seluruh sektor perusahaan di BEI, perusahaan indeks LQ45, maupun sektor perbankan agar hasil penelitian lebih komprehensif. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang mempengaruhi kebijakan utang seperti profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, maupun ukuran perusahaan, serta memperpanjang periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih stabil dan mencerminkan kondisi jangka panjang secara lebih akurat

## 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>
- Fernando, A. (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, 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.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 3(4).
- Kacaribu, A. A. (2026). *CASH FLOWS ANALISIS, LEVERAGE, DAN VALUASI PERUSAHAAN*. Media Penerbit Indonesia.
- 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>
- Matdio Siahaan, Hari Gursida, & Hendro Sasongko. (2025). *DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN*. PENA PERSADA KERTA UTAMA.
- 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>
- Nani. (2022). *Step by Step Analisis Regresi Data Panel Menggunakan Eviews*. Visi Intelegensia.
- 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>
- 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>
- Pambuko, Z. B., & Masrini, N. L. (2023). *EVIIEWS: Analisis Data Keuangan Untuk Penelitian Mahasiswa Ekonomi*. UNIMMA PRESS.
- 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 Flow 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. *Diponegoro journal of accounting*, 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>
- 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 Konsentrasikepemilikan 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>

# **LAMPIRAN**

## OUTLINE ARTIKEL

### **PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (2020-2025)**

**HALAMAN SAMPUL**  
**HALAMAN JUDUL**  
**NOTA DINAS**  
**HALAMAN PERSETUJUAN**  
**HALAMAN PENGESAHAN**  
**ABSTRAK**  
**ORISINIALITAS PENELITIAN**  
**MOTTO**  
**PERSEMBAHAN**  
**KATA PENGANTAR**  
**DAFTAR ISI**  
**JUDUL ARTIKEL**  
**NAMA PENULIS**  
**INSTANSI PENULIS**  
**EMAIL PENULIS**  
**ABSTRAK ARTIKEL**  
**PENDAHULUAN**  
**LANDASAN TEORI**  
**HIPOTESIS PENELITIAN**  
**HASIL DAN PEMBAHASAN**  
**KESIMPULAN**  
**DAFTAR PUSTAKA**  
**LAMPIRAN-LAMPIRAN**  
**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Dosen Pembimbing,



**Esty Apridasari, M.Si.**  
NIP. 198804272015032005

Mahasiswa Ybs,



**Ayu Fadix Aprilia**  
NPM. 2203030003

**FORMULIR PENDAFTARAN MUNAQOSYAH**

**Semester Genap Tahun Akademik 2025/2026**

**DATA MAHASISWA**

Nama Lengkap : AYU VADIA APRILIA  
Nomor Pokok Mahasiswa (NPM) : [2203030003](#)  
Semester : 8 (delapan)  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jurusan/Prodi : Akuntansi Syariah (AKS)  
Tempat/Tanggal Lahir : BUNGA MAYANG, 2004 April 23  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Status Perkawinan : Tidak Kawin  
Alamat Lengkap : Jl. NEGARA TULANG BAWANG RT/RW 03/03 Desa/Kelurahan  
Kecamatan Kabupaten/Kota Propinsi Lampung  
No Telp / HP : [82280948863](tel:82280948863)

**DATA ORANGTUA/WALI**

Nama Ayah : SUPARDI  
Pendidikan : ≤ SMA  
Pekerjaan : Pensiunan/Almarhum  
Nama Ibu : PURWANTI  
Pendidikan : ≤ SMA  
Pekerjaan : Tidak Bekerja  
Alamat Orangtua : NEGARA TULANG BAWANG  
Telp. [081246561531](tel:081246561531)

**DATA SKRIPSI/TUGAS AKHIR**

Judul Skripsi/Tugas Akhir : Pengaruh Free cash flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (2020-2025)  
Link Drive Syarat : <https://drive.google.com/drive/folders/1mt9rmGOcoLEERn2glqjPSbLW-UICpXSC>  
Link Drive Sripsi : <https://drive.google.com/drive/folders/1F0uE8wkLvJa-OA7JWMuplak5w-50w8uc>  
Dosen Pembimbing 1 : Esty Apridasari, M.Si  
Dosen Pembimbing 2 :



Metro, 21 Juni 2026  
Pendaftar,

**AYU VADIA APRILIA**  
NPM [2203030003](#)

**Pernyataan:**

Dengan ini saya Menyatakan bahwa seluruh isian data tersebut di atas adalah benar. Apabila di kemudian hari data tersebut tidak benar, maka konsekuensi akibat kesalahan tersebut seluruhnya menjadi tanggungjawab saya.



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI METRO  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Ki Hajar Dewantara 15A Iringmulyo, Metro Timur, Kota Metro, Lampung, 34111  
Telepon (0725) 41507, Faksimili (0725) 47296

---

**SURAT KETERANGAN LULUS PLAGIASI**

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa;

Nama : Ayu Vadia Aprilia  
NPM : 2203030003  
Jurusan : Akuntansi Syariah

Adalah benar-benar telah mengirimkan naskah Skripsi berjudul **Pengaruh Free cash flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (2020-2025)** untuk diuji plagiasi. Dan dengan ini dinyatakan **LULUS** menggunakan aplikasi **Turnitin** dengan **Score 11%**.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Metro, 18 Juni 2026  
Ketua Jurusan Akuntansi Syariah



**Atika Lusi Tania, M.Acc., Ak.,CA.,A-CPA**  
NIP.199205022019032021



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI JURAI SIWO LAMPUNG  
UNIT PENUNJANG AKADEMIK PERPUSTAKAAN**

**NPP: 1807062F0000001**

Jalan Ki. Hajar Dewantara No. 118, Iringmulyo 15 A, Metro Timur Kota Metro Lampung 34112

Telepon (0725) 47297, 42775; Faksimili (0725) 47296;

Website: [www.metrouniv.ac.id](http://www.metrouniv.ac.id); e-mail: [perpustakaan@metrouniv.ac.id](mailto:perpustakaan@metrouniv.ac.id)

**SURAT KETERANGAN BEBAS PUSTAKA  
Nomor : P-553/Uh.36/S/U.1/OT.01/06/2026**

Yang bertanda tangan di bawah ini, Kepala Perpustakaan Universitas Islam Negeri Jember Siwo Lampung menerangkan bahwa :

Nama : AYU VADIA APRILIA  
NPM : 2203030003  
Fakultas / Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam / Akuntansi Syariah

Adalah anggota Perpustakaan Universitas Islam Negeri Jember Siwo Lampung Tahun Akademik 2025/2026 dengan nomor anggota 2203030003.

Menurut data yang ada pada kami, nama tersebut di atas dinyatakan bebas administrasi Perpustakaan Universitas Islam Negeri Jember Siwo Lampung.

Demikian Surat Keterangan ini dibuat, agar dapat dipergunakan seperlunya.

Metro, 10 Juni 2026  
Kepala Perpustakaan,  
  
Aan Gufoni, S.I.Pust.  
NIP. 19920428 201903 1 009





**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI JURAI SIWO LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Ki. Hajar Dewantara 15A Iringmulyo Metro Timur Kota Metro Lampung 34111  
Telp. (0725) 41507 Fax. (0725) 47296 Website: www.metrouniv.ac.id, e-mail: iain@metrouniv.ac.id

**SURAT KETERANGAN**

NOMOR: B-0670/Un.36.3/D.1/PP.00.9/12/2025

*Assalamualaikum. Wr. Wb*

Yang bertanda tangan dibawah ini Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Metro menerangkan bahwa :

Nama : Ayu Vadia Aprilia  
NPM : 2203030003  
Jurusan : Akuntansi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Dengan ini dinyatakan "**LULUS**" pada Ujian Komprehensif dengan rincian penilaian sebagai berikut:

Nilai Komprehesif :

30 % x Nilai Keagamaan = 30 % x 87 = 26.

30 % x Nilai Kefakultasan = 30 % x 65 = 20.

40 % x Nilai Keprodian = 40 % x 70 = 28.

Nilai Akhir Komprehesif = 74

Prestasi : Huruf = B / Angka Mutu = 3

Demikian surat keterangan ini dibuat dengan sebenarnya agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamualaikum. Wr. Wb*



Metro, 04 Desember 2025

Wakil Dekan I

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Zulfaroh, M.E.Sy.

197904222006042002

Komprehesif/Desember 2025/5/IAKS022



CV. Muris Global Education



**JIBEMA**  
Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen,  
dan Akuntansi



**LETTER OF ACCEPTANCE  
FOR SCIENTIFIC ARTICLES PUBLICATION**

No: 152/MGE/JBM/VI/2026

Hereby we announce that the article entitled:

**Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang**

Submitted by:

Name : **Ayu Vadia Aprilia, Esty Apridasari, Era Yudistira, Northa Idaman**

Institution : Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung

Title : **Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang**

Has been **ACCEPTED** and will be published in **JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi**

Vol : 4

No : 1

Month : July

Year : 2026

Thank you for submitting your article to our journal. We wish you all possible success in the future

Editor in Chief,

**Mohammad Arridho N. A., M.M**

Indexing by:





**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI JEMBRANA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Ki. Hajar Dewantara 15A Iringmulyo Metro Timur Kota Metro Lampung 34112  
Telp. (0725) 41507 Fax. (0725) 47296 Website: www.uinjusila.ac.id; humas@uinjusila.ac.id

**FORMULIR KONSULTASI BIMBINGAN ARTIKEL**

Nama : Ayu Fadia Aprilia  
NPM : 2203030003

Fakultas/Prodi : FEBI/Akuntansi Syari'ah  
Semester : VIII

| No | Hari/Tgl      | Hal Yang Dibicarakan                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Tanda Tangan Dosen |
|----|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
|    | 13 - 4 - 2016 | <ul style="list-style-type: none"><li>- perbaiki pendahuluan, tambahkan data terkait hutang pd perusahaan Infrastruktur</li><li>- Pergelas kembali variabel kepemilikan saham</li><li>- pastikan teknik analisis data yg digunakan mau pakai apa</li><li>- tambah hipotesis dan kerangka pemikiran.</li></ul> |                    |

Dosen Pembimbing,

Esty Apridasari, M.Si.  
NIP. 198804272015032005

Mahasiswa Ybs,

Ayu Fadia Aprilia  
NPM. 2203030003



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI JEMBARA SURABAYA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Ki. Hajar Dewantara 15A Iringmulyo Metro Timur Kota Metro Lampung 34112  
Telp. (0725) 41507 Fax. (0725) 47296 Website: [www.uinjusila.ac.id](http://www.uinjusila.ac.id); [humas@uinjusila.ac.id](mailto:humas@uinjusila.ac.id)

**FORMULIR KONSULTASI BIMBINGAN ARTIKEL**

Nama : Ayu Fadia Aprilia  
NPM : 2203030003

Fakultas/Prodi : FEBI/Akuntansi Syariah  
Semester : VIII

| No | Hari/Tgl  | Hal Yang Dibicarakan                                                                                                                                                        | Tanda Tangan Dosen |
|----|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
|    | 4/5 -2026 | <ul style="list-style-type: none"><li>- Cek kembali hasil uji statistik yg telah dilakukan. pastikan sesuai dg rujukan</li><li>- Penulisan tabel harus konsisten.</li></ul> |                    |

Dosen Pembimbing,

Esty Apridasari, M.Si.  
NIP. 198804272015032005

Mahasiswa Ybs,

Ayu Fadia Aprilia  
NPM. 2203030003



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI JEMUR SIWO LAMPUNG**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Ki. Hajar Dewantara 15A Iringmulyo Metro Timur Kota Metro Lampung 34112  
Telp. (0725) 41507 Fax. (0725) 47296 Website: [www.uinjusila.ac.id](http://www.uinjusila.ac.id); [humas@uinjusila.ac.id](mailto:humas@uinjusila.ac.id)

**FORMULIR KONSULTASI BIMBINGAN ARTIKEL**

Nama : Ayu Fadia Aprilia  
NPM : 2203030003

Fakultas/Prodi : FEBI/Akuntansi Syari'ah  
Semester : VIII

| No | Hari/Tgl   | Hal Yang Dibicarakan                                               | Tanda Tangan Dosen |
|----|------------|--------------------------------------------------------------------|--------------------|
|    | 6/5 - 2026 | - Perbaiki penulisan,<br>Spasi.<br>- tambah narasi sbelum<br>tabel |                    |

Dosen Pembimbing,

Esty Apridasari, M.Si.  
NIP. 198804272015032005

Mahasiswa Ybs,

Ayu Fadia Aprilia  
NPM. 2203030003



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI JEMBARA SURABAYA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Ki. Hajar Dewantara 15A Iringmulyo Metro Timur Kota Metro Lampung 34112  
Telp. (0725) 41507 Fax. (0725) 47296 Website; www.uinjusila.ac.id; humas@uinjusila.ac.id

**FORMULIR KONSULTASI BIMBINGAN ARTIKEL**

Nama : Ayu Fadia Aprilia  
NPM : 2203030003

Fakultas/Prodi : FEBI/Akuntansi Syari'ah  
Semester : VIII

| No | Hari/Tgl  | Hal Yang Dibicarakan      | Tanda Tangan Dosen |
|----|-----------|---------------------------|--------------------|
|    | 11/5-2024 | Artikl untuk diseminarkan |                    |

Dosen Pembimbing,

Esty Apridasari, M.Si.  
NIP. 198804272015032005

Mahasiswa Ybs,

Ayu Fadia Aprilia  
NPM. 2203030003



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) JURAI SIWO LAMPUNG**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jalan Ki Hajar Dewantara No. 118. Iringmulyo 15A Metro Timur Kota Metro Lampung 34111  
Telp. (0725) 47297, Fax (0725) 47296 Website: [www.uinjusila.ac.id](http://www.uinjusila.ac.id)  
E-mail: [humas@uinjusila.ac.id](mailto:humas@uinjusila.ac.id)

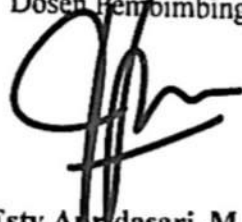
**FORMULIR KONSULTASI BIMBINGAN ARTIKEL**

Nama : Ayu Vadia Aprilia  
NPM : 2203030003

Fakultas/Prodi : FEBI/AKS  
Semester/TA : VIII/ 2026

| No | Hari/<br>Tanggal | Hal yang dibicarakan               | Tanda<br>Tangan                                                                     |
|----|------------------|------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Kamis, 18-6-2026 | Acc artikel untuk di munaqosyahkan |  |

Dosen Pembimbing



Esty Andasari, M.Si  
NIP. 19880427 201503 2 005

Mahasiswa Ybs,



Ayu Vadia Aprilia  
NPM. 2203030003

## RIWAYAT HIDUP



Ayu Vadia Aprilia atau kerap disapa ayu, lahir pada tanggal 23 April 2004 di Bunga Mayang, Lampung Utara. Penulis merupakan anak ke-2 dari 2 bersaudara dan merupakan anak dari pasangan Bapak Supardi dan Purwanti.

Penulis memulai pendidikannya di TK Riyadlus Sholihin Bunga mayang, lampung utara, kemudian penulis melanjutkan pendidikan ke Sekolah Dasar yang bertempat di SD Negeri 2 Bunga Mayang, lampung Utara. Setelah menempuh pendidikan Sekolah Dasar

selama 6 tahun, penulis melanjutkan

pendidikannya ke jenjang Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 3 Bunga Mayang pada tahun 2016 sampai 2019, dan pada tahun 2019 sampai 2022 penulis melanjutkan pendidikan ke Sekolah Menengah Atas selama 3 tahun di MA Negeri 1 Kotabumi . Setelah menempuh pendidikan selama 12 tahun lebih, penulis melanjutkan ke Perguruan Tinggi Universitas Islam Negeri (UIN) Jurai Siwo Lampung pada Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

Tentunya dalam penyusunan artikel ini penulis tidak lepas dari semua pihak yang telah memberikan bantuan, dukungan dan bimbingan dari awal hingga terselesaikannya artikel ini dengan sebagaimana mestinya. Terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu. Pada akhir masa studi peneliti mempersembahkan Artikel yang berjudul: “Pengaruh *Free cash flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (2020-2025)”