PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN FREE *CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL MODERATING

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2016)

Indah Puji Lestari [1], Rita Andini, SE.MM [2], Abrar [3]

[1] Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

[2] [3] Dosen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

The purpose of this study is to provide empirical evidence on the effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership and Dividend Policy on Debt Policy with Free Cash Flow as a Moderating Variable (Empirical Study on Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange Year 2010-2016).

The analytical method used in this study is a quantitative method with multiple regression testing by conducting classical assumption before getting the best research model. The variables in this study are Institutional Ownership, Managerial Ownership and Dividend Policy as independent variables, Debt Policy as the dependent variable and Free Cash Flow as the Moderating Variable.

The population of this study is 149 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange using purposive sampling technique to obtain samples from 2010 to 2016 as many as 112 samples.

The results of this study are: Institutional Ownership and Dividend Policy have a positive and significant effect on Debt Policy, while Managerial Ownership does not have a significant effect on Debt Policy. Free Cash Flow is not a moderating variable for the interaction of the relationship between Institutional Ownership variables, Managerial Ownership and Dividend Policy on Debt Policy.

Keywords:* *Institutional Ownership, Managerial Ownership, Dividend Policy, Debt Policy and Free Cash Flow.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Tahun 2010-2016).

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitaitif dengan pengujian regresi berganda dengan melakukan uji asumsi klasik sebelum mendapatkan model penelitian terbaik. Variabel dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independen, Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen dan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderasi.

Jumlah populasi penelitian ini 149 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2016 sebanyak 112 sampel.
Hasil dari penelitian ini adalah : Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. *Free Cash Flow* bukan merupakan variabel moderating bagi interaksi hubungan antara variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang.
Kata Kunci : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow*

PENDAHULUAN

Hubungan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pembayaran dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan dapat dipengaruhi oleh *free cash flow* atau aliran kas bebas. Dalam hubungan ini, *free cash flow* atau aliran kas bebas dapat berperan sebagai moderasi, yaitu memperlemah maupun memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial, dividen, dan utang. Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas tinggi pada hubungannya dengan kepemilikan manajerial dan dividen rendah cenderung akan menaikkan hutang dan demikian juga sebaliknya. Peran moderasi aliran kas bebas mampu mengurangi biaya keagenan dari hubungan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dan *dividend payout ratio* terhadap kebijakan utang.

Variabel pemoderasi aliran kas bebas saat ini belum banyak mendapatkan perhatian dalam riset karena perusahaan-perusahaan tidak melaporkan secara eksplisit (Tarjo dan Hartono, 2003; Sigit Hutomo dan Roland Perdana 2008). Hal tersebut mengakibatkan adanya konflik keagenan atas aliran kas bebas antara manajer dan shareholder, karena di dalam aliran kas bebas terkandung informasi mengenai gambaran kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai aliran kas bebas yang positif dinilai dapat bertahan pada situasi yang buruk, dan sebaliknya perusahaan yang memiliki aliran kas bebas negatif akan sulit bertahan pada kondisi kesulitan keuangan

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai sampel dikarenakan populasi pada sektor manufaktur lebih besar, sehingga hasilnya dapat dianggap mewakili semua perusahaan yang terdaftar di BEI pada semua sektor.

TELAAH PUSTAKA

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2006) dalam Affandi (2015).

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. 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 utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. . Hal tersebut juga didukung pendapat Setiawan dalam Susetio (2011), bahwa hutang adalah sebagai salah satu alat pendanaan yang merupakan sebuah *contractual claim* atas *cash flow* perusahaan (bukan sebuah fungsi dari kinerja operasinya. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam klaim hutang berarti kreditur berhak atas *cash flow* setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban lainnya.

Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan utang perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan instiusional adalah prosentase saham yang dimiliki institusi dan kepemilikan *blockholder*,yaitu kepelikan individu atau atas nama perorangan diatas lima persen(5%) tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider atau manajerial Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua golongan yaitu investor aktif dan investor pasif (Pohan, 2009). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

Kepemilikan Manajerial

Syafii (2011) menyatakan bahwa adanya kepemilikan oleh manajemen ini akan mampu mengurangi kemungkinan terjadi konflik di atas. Harapannya bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial ini, bahwa manajer dalam menjalankan fungsinya usaha perusahaan tersebut akan seiring dengan keinginan serta harapan para pemegang saham, karena mereka pada dasarnya juga sebagai pemegang saham. Brigham dan Gapenski (1996) dalam Syafii (2011), menyatakan bahwa manajer yang memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dalam jumlah yang besar akan cenderung untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (*Firm Value*). Demikian pula setiap keputusan yang diambilkan akan dapat mencerminkan kepentingan kepentingan para pemegang saham secara keseluruhan. Jadi semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial ini akan mampu mengurangi konflik antara manajer dan pemegang sahamnya.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax).*

HIPOTESIS

Hipotesis merupakan jawaban terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk pertanyaan. Hipotess adalah jawaban sementara terhadap suatu masalah yang diajukan dalam perumusan masalah (Setiawan, 2011). Hipotesis yang dapat penulis ajukan adalah sebagai berikut :

H1 **:** Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

H4 : *Free cash flow* memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

H5 : *Free cash flow* memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

H6 : *Free cash flow* memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara penyalinan dan pengarsipan data-data dari sumber-sumber yang tersedia yaitu data sekunder yang dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data tersebut berupa laporan keuangan perusahaan yang bergerak pada perusahaan manufaktur. Selain itu, data sekunder lain yang digunakan berupa jurnal, artikel, dan literatur lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi membedakan adanya objek dan subjek populasi. Objek populasi berkaitan dengan masalah atau topik penelitian, sedangkan subjek penelitian berkaitan dengan sasaran populasi yang biasanya terdiri dari orang, tempat, dan subjek lainnya.Populasi yaitu wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetakan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012). Populasi dalam penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan data keuangan selama tahun 2010-2016. Jumlah populasi sebesar 149 perusahaan manufaktur.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2012). Ada banyak cara yang dapat digunakan untuk pengambilan sampel. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode pemilihan sampel *non probability*, dengan teknik *purposive*

sampling dan pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgment sampling*), yaitu merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian) (Indriantoro dan Supomo, 2009).

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan menyediakan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2010-2016.
2. Perusahaan yang mendapatkan laba secara berturut-turut dari tahun 2010-2016
3. Laporan keuangan perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah.
4. Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2010-2016.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi dan sampel tertentu, serta menggunakan pengumpulan data dengan instrument penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis Data

Berdasarkan skala, jenis data yang digunakan untuk mengukur variabel-variabel yang diuji adalah data berskala ratio.Skala pengukuran ratio mempunyai semua karakteristik yang dipunyai oleh skala nominal, ordinal dan interval dengan kelebihan skala ini mempunyai nilai 0 (nol) empiris absolut (Sarwono, 2011).

Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Bahan-bahan dari sumber sekunder dapat dipandang sebagai data yang dikumpulkan sendiri dan karena itu harus diberi perlakuan dan pengolahan yang sama (S. Nasution, 2011).

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2016 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Direktory* (ICMD).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tabel 1.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statisfik F)

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.122	3	2.041	3.948	.010[a]
	Residual	55.826	108	.517		
	Total	61.948	111			

a. Predictors: (Constant), KEBIJAKAN DEVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1. nilai F hitung sebesar 3.948 dengan tingkat signifikansi 0,010 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model tersebut merupakan model yang fit.

Tabel 2
Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.314[a]	.099	.074	.71896	2.115

a. Predictors: (Constant), KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 2. diatas, angka koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,074. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen dengan *Free Cash Flow* sebagai variabel moderating mempunyai peranan 7,4% secara bersama-sama untuk dapat menjelaskan atau menerangkan variabel kebijakan hutang. Sedangkan sisanya sebesar 92,6% (100% - 7,4%) dijelaskan oleh variabel lain yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Tabel 3.
Analisis Regresi Linier BergandaHasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	.634	.280	
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.004	.004	.133
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	.002	.003	-.081
	KEBIJAKAN DEVIDEN	.008	.003	-.244

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 3. di atas, maka hasil persamaan regresi linier yang terbentuk adalah:

Y = 0,634 + 0,004 kepemilikan institusional + 0,002 kepemilikan manajerial + 0,008 kebijakan dividen

Persamaan regresi linier berganda diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut :

a. Konstanta sebesar 0,634 artinya jika variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen dianggap tidak ada atau sama dengan 0 maka nilai kebijakan hutang sebesar 0,634
b. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,004. Koefisien bertanda positif, berarti bahwa setiap peningkatan kepemilikan institusional kemungkinan akan mengakibatkan peningkatan kebijakan hutang.
c. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,002. Koefisien bertanda positif, berarti bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial kemungkinan akan mengakibatkan peningkatan kebijakan hutang.
d. Kebijakan dividen sebesar 0,008. Koefisien bertanda positif, berarti bahwa setiap peningkatan kebijakan dividen kemungkinan akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang.

Pengujian Hipotesis
Hasil Uji Hipotesis (uji t)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	Collinearity Statistics VIF
1	(Constant)	.634	.280		-2.265	.026		
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.004	.004	.133	1.001	.319	.473	2.114
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	.002	.003	-.081	-.612	.542	.473	2.113
	KEBIJAKAN DIVIDEN	.008	.003	-.244	-2.669	.009	.998	1.002

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Pengujian Hipotesis 1 : Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	Collinearity Statistics VIF
1	(Constant)	-.619	.133		-4.655	.000		
	Zscore: KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.213	.073	.285	2.909	.004	.818	1.222
	Zscore: FREE CASH FLOW	-.271	.070	-.363	-3.869	.000	.891	1.122
	ABSX1Z	-.148	.104	-.142	-1.420	**.158**	.784	1.275

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

nilai t-hitung kepemilikan institusional (X_1) adalah sebesar 1,001 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,0319. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

Pengujian Hipotesis 2 : Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

nilai t-hitung kepemilikan manajerial (X_2) adalah sebesar –0,612 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,542. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

Pengujian Hipotesis 3 : Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

nilai t-hitung kebijakan dividen (X_3) adalah sebesar -2,669 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (X_3) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

Pengujian hipotesis 4, 5 dan 6 merupakan pengujian pengaruh variabel moderasi. Dalam penelitian ini menggunakan uji interaksi. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel *moderating* akan memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian Hipotesis 4 : Pengaruh *Free Cash Flow* Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	Collinearity Statistics VIF
1	(Constant)	-.767	.111		-6.924	.000		
	Zscore: KEBIJAKAN DEVIDEN	-.134	.076	-.180	-1.766	.080	.788	1.269
	Zscore: FREE CASH FLOW	-.191	.071	-.256	-2.702	.008	.906	1.103
	ABSX3Z	-.017	.093	-.019	-.186	.853	.817	1.224

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Pengujian Hipotesis 5 : Pengaruh *Free Cash Flow* Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	Collinearity Statistics VIF
1	(Constant)	-.808	.107		-7.566	.000		
	Zscore: KEPEMILIKAN MANAJERIAL	-.131	.068	-.175	-1.925	.057	.985	1.015
	Zscore: FREE CASH FLOW	-.218	.067	-.292	-3.228	.002	1.000	1.000
	ABSX2Z	.023	.076	.027	.302	.763	.985	1.015

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Pengujian Hipotesis 6 : Pengaruh *Free Cash Flow* Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	Collinearity Statistics VIF
1	(Constant)	-.767	.111		-6.924	.000		
	Zscore: KEBIJAKAN DEVIDEN	-.134	.076	-.180	-1.766	.080	.788	1.269
	Zscore: FREE CASH FLOW	-.191	.071	-.256	-2.702	.008	.906	1.103
	ABSX3Z	-.017	.093	-.019	-.186	.853	.817	1.224

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel di atas, hasil nilai t-hitung interaksi Kebijakan Deviden dengan *Free Cash Flow* adalah sebesar -0,134 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,853. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dengan *Free Cash Flow* sebagai moderating tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 16 perusahaan sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2010-2016, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. *Free Cash Flow* bukan merupakan variabel moderating terhadap interaksi hubungan antara variabel kebijakan institusional, kebijakan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap variabel kebijakan hutang.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan perlu mencermati pentingnya *free cash flow*, karena besar kecilnya *free cash flow* menunjukkan informasi mengenai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Variabel *free cash flow* dalam penelitian ini bukan merupakan variabel moderating karena dalam penentuan kebijakan hutang dipengaruhi oleh kebijakan yang dilakukan oleh manajerial. Penggunaan variabel *free cash flow* sebagai variabel moderating karena secara teori jika perusahaan mempunyai *free cash flow* yang besar akan mendahulukan kewajiban terhadap pihak external, tetapi penentuan kebijakan hutang juga dapat dipengaruhi variabel lain yaitu seperti likuiditas, sehingga dalam penelitian ini variabel *free cash flow* bukan merupakan variabel moderating.
2. Hasil penelitian tidak bisa digeneralisasikan, karena peneliti menggunakan populasi perusahaan sektor manufaktur. Penelitian selanjutnya menggunakan populasi semua sektor perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan.
3. Nilai koefisien determinasi *(Adjusted R Square*) sebesar 0,074. Artinya bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen dengan *free cash Ffow* sebagai variabel moderating mempunyai peranan 7,4% secara bersama-sama untuk dapat menjelaskan atau menerangkan variabel kebijakan hutang. Sedangkan sisanya sebesar 92,6% (100% - 7,4%) dijelaskan oleh variabel lain yang mempengaruhi kebijakan hutang, sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat menambahan variabel-variabel lain dalam penelitian ini, seperti variabel ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

Agustian, Gian Ginanjar, 2014, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property, Real Estate dan Building Contruction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013), e Proceding of Management, Vol. 1, No. 3, Desember 2014.

Agustiana, Alifia Putri. 2015, Pengaruh Profitabilitas, *Leverage, Collateralizable Assets dan Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris: Bursa Efek Indonesia 2010-2013). http:// journal. Bakrie.ac.id//index.php/jurnal_ub/article/view/872.

Aprilia. Dian Pramiska, 2016, Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating, e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Jember

Ariyanti, 2013, *Insider Ownership, Dividend* an Kebijakan Hutang: Peran Moderasi *Free Cash Flow*. JRAK, Volume 9, No. 1, Pebruari 2014.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2011, Dasar-dasar Manajemen Gapenski, 1996, *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, New York: The Dryden Press.

Brigham, F.E., and Daves, R.P, 2007. *Intermediate Financial management. Eight Edition*. Mc. Graw Hill

Brealy & Myers. 1996, *Fundamentals of Corporate Finance*, International Edition, USA: McGraw-Hill Inc.

Djabid, A.W., 2009, Kebijakan Dividend dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif Agency Theory, Jurnal Keuanan dan Perbankan, Vol 13, No. 2, Mei 2008, Hal 249-259

Fahmi, dkk, 2015, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend an Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 22 No. 1, administrasi bisnis.student journal.*ub.ac.id*

Ferdinand, Augusty, 2006, Metode Penelitian Manajemen, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Ferdiansya, Muhammad Suahril dan Isnurhudi, 2013, " Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Kerja pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia: Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 11, No. 2, Juni 2013

Fransiska. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Journal Riset Mahasiswa. ISSN: 2337-56xx. Vol. xx, Nomor: xx

Ghoxali, Imam, 2011, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang