

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, *FREE CASH FLOW* DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

(Skripsi)

Oleh

ARIO NARABEWA



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, FREE CASH FLOW AND THE SIZE OF THE COMPANY AGAINST A DEBT POLICY (STUDIES ON MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2011-2014)

By

ARIO NARABEWA

The purpose of this study was to examine the influence of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Free Cash Flow and the size of the company against a debt Policy on manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange 2011-2014. The variables used in this study that is managerial ownership, institutional ownership, free cash flow and the size of the company as the independent variable and the dependent variable as a debt policy.

The company is taken as a sample of 30 companies and the number of observations made during the years 2011-2014 is 111 items of observation. A method of data analysis in this study using multiple linear regression.

Based on the results of the calculation with multiple linear regression test of free variables that exist just variable managerial ownership has no effect in signifikan against a debt policy. While institutional ownership variable, free cash flow and the size of the company has a significant influence on policy towards the debt.

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Free Cash Flow, the size of the company, and Debt Policy

ABSTRAK

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, FREE CASH FLOW DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2014)

Oleh

ARIO NARABEWA

Tujuan penelitian ini adalah hanya untuk menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan kebijakan utang sebagai variabel dependen.

Perusahaan yang diambil sebagai sampel 30 perusahaan dan jumlah observasi yang dilakukan selama tahun 2011-2014 adalah 111 item observasi. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan uji regresi linier berganda dari keseluruhan variabel bebas yang ada hanya variabel kepemilikan manajerial yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, *free cash flow* dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Utang

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, *FREE CASH FLOW*, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

Oleh

ARIO NARABEWA

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi : **Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan
Institusional, *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan
Terhadap Kebijakan Utang**

Nama Mahasiswa : **ARIO NARABEWA**

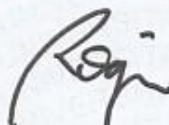
NPM : 1011031001

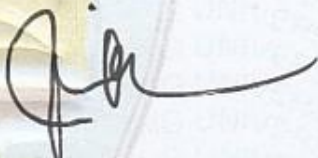
Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis


MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing


Dr. Rindu Rika G., S.E., M.Si., Akt.
NIP 19750620 200012 2 001


Ninuk Dewi K., S.E., M.Si., Akt.
NIP 19820220 200812 2 003

2. Ketua Jurusan Akuntansi


Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 001

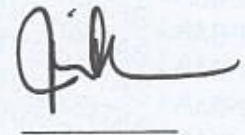
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

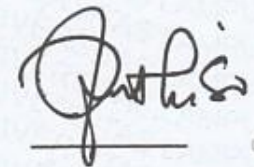
Ketua : **Dr. Rindu Rika G., S.E., M.Si., Akt.**



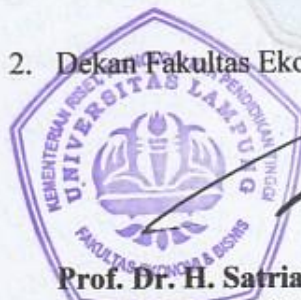
Sekretaris : **Ninuk Dewi K., S.E., M.Si., Akt.**



Penguji Utama : **Dr. Agrianti K., S.E., M.Si., Akt.,**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP-19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **22 November 2016**

LEMBAR PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ario Narabewa

NPM : 1011031001

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang”** adalah hasil karya saya sendiri dan bukan hasil karya orang lain. Semua tulisan yang tertuang dalam skripsi ini telah mengikuti kaidah penulisan karya ilmiah Universitas Lampung.

Apabila dikemudian hari terbukti bahwa skripsi saya hasil penjiplakkan atau dibuat orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 22 November 2016



Ario Narabewa

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Ario Narabewa, dilahirkan di Bandar Lampung tanggal 22 Juli 1992 sebagai putra pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Ajpani Majid dan Ibu Rusmiati.

Penulis menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak di TK Kartika, Bandar Lampung tahun 1998. Dilanjutkan dengan pendidikan dasar di SD Negeri 2 Rawalaut (Teladan), Bandar Lampung dan lulus tahun 2004. Selanjutnya penulis menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 1 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2007, kemudian penulis melanjutkan pendidikan tingkat atas di SMA Negeri 1 Liwa hingga lulus pada tahun 2010.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2010 melalui jalur Penelusuran Kemampuan Akademik dan Bakat (PKAB).

MOTTO

*“Jangan Pernah Menyerah Apapun Yang Terjadi,
Jika Engkau Menyerah Selesai Sudah”*

(Top Ittipat)

*“Efforts And Courage Are Not Enough Without
Purpose And Direction”*

(John F. Kennedy)

*“The Only Way To Do Great Work Is To Love What
You Do”*

(Steve Job)

PERSEMBAHAN

*Dengan rasa syukur dan ketundukanku kepada Allah SWT,
Kupersembahkan karya ini sebagai tanda bukti, cinta dan
sayangku kepada :*

*Ayahanda Drs. Ajpani Majid. M.M dan Ibunda
Rusmiati. S.Ag serta adik-adikku, Irvan Narabewa dan
Arnita annisa belly yang kusayangi*

*Terima kasih atas segala doa, kepercayaan yang kalian
titipkan dan dukungan yang tak henti-hentinya
tercurahkan sebagai bentuk kasih sayang yang tiada tara*

*Karena tanpa kalian aku tak akan pernah sedekat ini
dengan mimpi-mimpiku.
Terimakasih telah menjadi pendukung dan penyemangatku.*

*Almamater tercinta jurusan
Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas
Lampung.*

SANWACANA

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah memberikan semua ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang”** sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang tulus kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan selama proses penyelesaian skripsi ini. Secara khusus, penulis ucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah S.E., M.Si., Akt. Sebagai Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. Sebagai dosen Pembimbing Utama, atas bimbingan, masukan, arahan dan nasihat yang telah diberikan selama proses penyelesaian skripsi.
4. Ibu Ninuk Dewi Kesumaningrum, S.E., M.Si., Akt Sebagai dosen Pembimbing Kedua, yang telah memberikan bimbingan, arahan, bantuan dan saran-sarannya selama proses penyelesaian skripsi.

5. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt. Selaku dosen penguji, atas saran dan masukan yang telah diberikan untuk penyempurnaan skripsi ini.
6. Bapak Saring Suhendro, S.E., M.Si., Akt. sebagai dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan, masukan, arahan dan nasihat sehingga penulis dapat menyelesaikan proses belajar.
7. Terimakasih kepada Pak Sobari dan Mba Tina yang telah banyak membantu proses pengerjaan skripsi.
8. Seluruh Dosen dan Karyawan di Jurusan Akuntansi. Khususnya untuk staff karyawan di Jurusan Akuntansi Mpok, Mas Yana, Mas Leman, Mas Yogi yang telah banyak membantu selama proses pengerjaan skripsi.
9. Orang tuaku tercinta Ayahanda Ajpani Majid dan Ibunda Rusmiati yang senantiasa memberikan nasihat, doa, dan dukungan kepada penulis. Terima kasih atas kasih sayang dan pengorbanan yang telah diberikan selama ini.
10. Adikku Irvan Narabewa dan Arnita Annisa Belly yang selalu memberikan semangat dan dukungan. Terimakasih selalu mendengarkan keluh kesah penulis.
11. Keluarga besar Ridwan Yahya dan Abdul Majid yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih atas doa, harapan dan motivasinya.
12. dr. Tia Norma Pratiwi yang telah banyak membantu penyelesaian skripsi ini. Terimakasih telah menjadi tempat untuk berbagi cerita, keluh kesah dan candatawa selama ini.
13. Terimakasih kepada teman teman, senior, serta adik adikku di HMI Cabang Bandarlampung Komisariat Ekonomi Unila yang tidak dapat disebutkan satu

persatu. Terimakasih atas waktu, canda tawa, dukungan dan pembelajaran yang kalian berikan selama masa perkuliahan.

14. Terimakasih kepada DKDSBH Group Apri, Bram, Dicky, Debol, Dicki, Egi, Ferindo, Firas, Irfan, Iyas, Rifki, Ramdan, Satria, Wanhar. Terimakasih atas waktu, canda tawa, dukungan yang kalian berikan selama masa perkuliahan.

15. Sahabat-sahabatku Tommy, Gandol, Andri ,Moong. Terimakasih atas semangat, dukungan, nasihat, canda tawa, serta kekeluargaan yang kalian berikan.

16. Kawan-kawan kantin Ayuk dan kantin Emak, Nay, Ucen, Yoga, Yogi, Billy, Rahmat, Andy, Enyeng dan semua yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih telah memberikan semangat dan dukungan.

17. Teman-teman AKT 2010 yang tidak bisa disebutkan satu persatu terimakasih atas bantuannya selama ini.

18. Teman-teman veteran sisa perjuangan Rempong, Topik, Yogi kecil, Indra, Edwin, Didik, Aderio, Otoy. Teruskan dan selesaikan perjuanganmu kawan.

19. Teman-teman Kaskus Regional Lampung dan Vapor Community Lampung. Terimakasih atas waktu, canda tawa, dukungan dan pembelajaran yang kalian berikan.

20. Terimakasih Ayuk Ani, Emak, Mba Ani, Mba Titin yang telah memberikan asupan nutrisi murah selama perkuliahan.

21. Kepada sahabat masa kecilku Aan, David, Yudian, Yosi, Risky, Kak Emon, Bang Rendi, semoga sukses selalu menyertai kita.

Penulis berdoa semoga segala bantuan yang diberikan mendapat balasan dari Allah SWT. Amin. Demikianlah, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan pengetahuan baru kepada setiap orang yang membacanya.

Bandar Lampung, 22 November 2016

Ario Narabewa

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL

DAFTAR GAMBAR

DAFTAR LAMPIRAN

BAB I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	6
1.3.1 Tujuan Penelitian	6
1.3.2 Manfaat Penelitian	7

BAB II. Landasan Teori

2.1. Teori Agency	8
2.2. Kebijakan Hutang	8
2.3. Kepemilikan Manajerial	9
2.4. Kepemilikan Institusional	10
2.5. <i>Free Cash Flow</i>	11
2.6. Ukuran Perusahaan	12
2.7. Penelitian Terdahulu	12
2.8. Model Penelitian	14
2.9. Pengembangan Hipotesis	14
2.9.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap	

Kebijakan Hutang	14
2.9.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang	15
2.9.3. Pengaruh <i>Free cash Flow Terhadap</i> Kebijakan Hutang	18
2.9.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	20

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1. Teknik Pengumpulan Data	21
3.1.1. Jenis dan Sumber Data.....	21
3.1.2. Metode Pengumpulan data.....	22
3.1.3. Populasi dan Sampel	22
3.2. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	24
3.2.1. Variabel Independen	24
3.2.2. Variabel Dependen	26
3.3. Metode Analisis Data	26
3.3.1. Uji Asumsi Klasik	26
3.3.1.1. Uji Normalitas	27
3.3.1.2. Uji Multikolinearitas	27
3.3.1.3. Uji Autokorelasi	28
3.3.1.4. Uji Heteroskedastisitas	28
3.3.2. Uji Hipotesis	29
3.3.2.1. Analisis Regresi	29
3.3.2.2. Uji Statistik F	29
3.3.2.3. Uji Statistik t	30
3.3.3.2. Koefisien Determinasi (R^2)	30

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif	31
4.2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik	34
4.2.1. Uji Normalitas	34
4.2.2. Uji Multikolinearitas.....	35
4.2.3. Uji Heteroskedastisitas	36
4.2.4. Uji Autokorelasi	37
4.2.5. Koefisien Determinasi	38
4.2.6. Uji Statistik F	39
4.2.7. Analisis Regresi	40
4.3. Pembahasan Hipotesis	41
4.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang	41
4.3.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang	42
4.3.3. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang	43
4.3.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.....	44

BAB V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan	46
5.2. Keterbatasan dan Saran.....	47
5.2.1. Keterbatasan	47
5.2.2. Saran	47

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Jumlah Sample Penelitian.....	23
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	32
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	35
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	36
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	38
Tabel 4.5 Koefisien Determinasi	38
Tabel 4.6 Hasil Uji F	39
Tabel 4.7 Hasil Estimasi Analisis Regresi Berganda.....	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	13
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas	37

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan Sampel

Lampiran 2. Data Pengamatan Tahun 2011

Lampiran 3. Data Pengamatan Tahun 2012

Lampiran 4. Data Pengamatan Tahun 2013

Lampiran 5. Data Pengamatan Tahun 2014

Lampiran 6. Hasil Uji Statistik

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Hutang perusahaan berkaitan sangat erat dengan struktur modal suatu perusahaan. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pendanaan diantara komposisi struktur modal perusahaan. Komposisi modal suatu perusahaan yang didalamnya terdapat kepemilikan manajerial tentu akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan. Pengambilan kebijakan tersebut sangat erat kaitannya dengan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang sangat pekat dengan masalah keagenan (Steven dan Lina, 2011).

Konflik antara pengelola perusahaan dengan pemegang saham telah menjadi bidang studi yang menarik perhatian para peneliti (Himmelberg *et al.*, 1999). Ketika pemegang saham kesulitan mengelola perusahaan, maka aset perusahaan dapat saja digunakan untuk kepentingan pengelola daripada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa cara untuk mengatasi hal tersebut adalah dengan memberikan sebagian kepemilikan kepada pengelola.

Seperti yang baru terjadi saat ini, PT Trikonsel Oke terancam gagal membayar obligasi yang bakal jatuh tempo di 2016 dan 2017. Perusahaan kini berencana untuk merestrukturisasi utang perusahaan. PT Trikonsel Oke akan membentuk komite dan di 26 Oktober nanti bakal berdiskusi mengenai kemungkinan mengambil opsi merestrukturisasi utang (Liputan6.com, 21 Oktober 2015).

Magginson (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dalam hubungannya dengan kebijakan hutang dan dividen mempunyai peranan penting dalam mengendalikan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham. *Leverage* yang rendah diharapkan mengurangi resiko kebangkrutan dan *financial distress* bisa menimbulkan konflik keagenan diantaranya melalui *asset substitution* dan *underinvestment*, sehingga kepemilikan manajerial terkait dengan risiko kebangkrutan. Wahidahwati (2001) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan hutang.

Sheiler dan Vishny (1986) menyatakan bahwa adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Wahidahwati (2002), Listyani (2003), Zulhawati (2004), Masdupi (2005) menemukan bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat mengurangi hutang perusahaan dalam rangka meminimalkan total biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*).

Penelitian Wahidahwati (2002) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005), dan Listyani (2003). Hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007) yang menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi.

Jensen (1986) menjelaskan bahwa peningkatan hutang akan mengurangi *free cash flow*. Menurut Ross et al. (2000) *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Sementara bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak. Pasar akan bereaksi jika terlihat ada *free cash flow* yang dapat meningkatkan harapan mereka untuk mendapatkan dividen dimasa depan.

Free cash flow biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara

kedua belah pihak. yaitu pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya. Sedangkan Manajer berkeinginan agar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer (Riandani, 2004).

Hasil penelitian Riandani (2004) tentang pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang bahwa perusahaan publik di Indonesia yang memiliki IOS rendah yang digunakan sebagai variabel moderat ketika *free cash flow* tinggi cenderung menggunakan utang untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Perusahaan besar yang memiliki IOS rendah dan perusahaan kecil yang memiliki IOS rendah menunjukkan bahwa hubungan *free cash flow* dengan utang adalah positif dan secara statistik adalah signifikan.

Variabel lain yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap struktur hutang perusahaan adalah ukuran perusahaan. Tarjo dan Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ke tiga karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian Wahidawati (2002) & Riandani (2004) menemukan hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang dan kebijakan deviden. Riandani (2004) juga menemukan bahwa

free cash flow berpengaruh positif terhadap utang dan secara statistik adalah signifikan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Hasan (2014) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Perbedaan penelitian ini terdapat pada objek penelitian dan periode tahun pengamatan, objek penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2011-2014. Alasan dilakukan perbedaan objek dan periode penelitian agar data yang diperoleh berasal dari seluruh industri manufaktur dan tidak hanya pada subsector industri dasar dan kimia. Kemudian penelitian ini menambahkan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Selain itu, penelitian ini diharapkan mampu merepresentasikan keadaan sekarang.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul tentang “**Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang.**”

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini untuk mengetahui:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
2. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
4. Apakah Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?

1.3 Tujuan Penelitiandan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.
2. Bagi masyarakat, penelitian ini dapat untuk menambah wawasan mengenai kegiatan-kegiatan yang dilakukan perusahaan demi kelangsungan perusahaannya. Salah satunya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang sebagai pertimbangan masyarakat dalam menilai perusahaan dan pengambilan keputusan bagi calon investor.

BAB II

Landasan Teori

2.1 Teori Agency

Agency theory menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manager tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan biaya keagenan. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditur dan pemegang saham.

2.2 Kebijakan Hutang

Menurut Baridwan (2007) utang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi di masa yang akan datang yang mungkin terjadi akibat kewajiban suatu badan usaha pada masa kini untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa pada badan usaha lain dimasa yang akan datang. sebagai akibat dari transaksi yang dimasa yang lalu. Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar, kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan yang mempengaruhi kurva penawaran

hutang pada perusahaan atau permintaan perusahaan atas utang. Menurut Hanafi, et.al, (2005) menyatakan utang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Menurut Hanafi, et.al, (2005) kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya.

2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Sabrina (2010). Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan.

Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah.

2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et. al 2006) dalam Winanda (2009).

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham Solomon (2004) dalam Sabrina (2010). Hal ini disebabkan karena jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, dapat berdampak buruk terhadap perusahaan karena menimbulkan masalah pertahanan, yang berarti jika kepemilikan manajerial tinggi, para manajer memiliki posisi yang kuat untuk melakukan suatu kontrol terhadap perusahaan dan pihak pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan para manajer tersebut.

2.5 Free Cash Flow

Menurut Brigham (2002) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. Penilaian dengan dasar *free cash flow* merupakan dasar penilaian yang digunakan *value based management* (VBM). Konsep *free cash flow* ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan investasi, maupun unit organisasi adalah sebesar nilai tunai arus kas bebas yang diharapkan dapat diperoleh. Konsep nilai *free cash flow* sebagai dasar pengukuran nilai perusahaan.

2.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Hendriksen, Eldon (2000:309) mendefinisikan *size* adalah ukuran perusahaan merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Jadi ukuran perusahaan juga dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Ukuran perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dalam tahap ini arus kas sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total asset yang kecil. Keputusan investasi dipengaruhi oleh faktor fundamental, teknik dan sentimental pasar. Faktor fundamental mengacu pada informasi tentang kinerja perusahaan, risiko, ukuran perusahaan dan prospek perusahaan.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Jensen et al. (2002) menguji hubungan antara *insider ownership*, *debt* dan *divident policies*. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara persentase kepemilikan manajer dengan *debt ratio* (kebijakan hutang), artinya semakin besar kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah nilai *debt ratio* dan sebaliknya. Dengan

demikian meningkatnya kepemilikan manajemen dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham dan mengurangi peranan utang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan.

Hasil penelitian Wahidahwati (2002) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial hubungan positif dengan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat membantu memecahkan konflik agensi antara pemegang saham dengan manajer. Analisa *free cash flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang (dalam Riandani, 2004:33). Jensen (1986) menyatakan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* besar cenderung akan mempunyai level utang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan mempunyai IOS rendah. Perusahaan-perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level utang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Penurunan tersebut menurunkan sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas dibawah kendali manajemen.

Murni dan Adriana (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh lebih besar dibanding pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan memperoleh keuntungan yang tinggi.

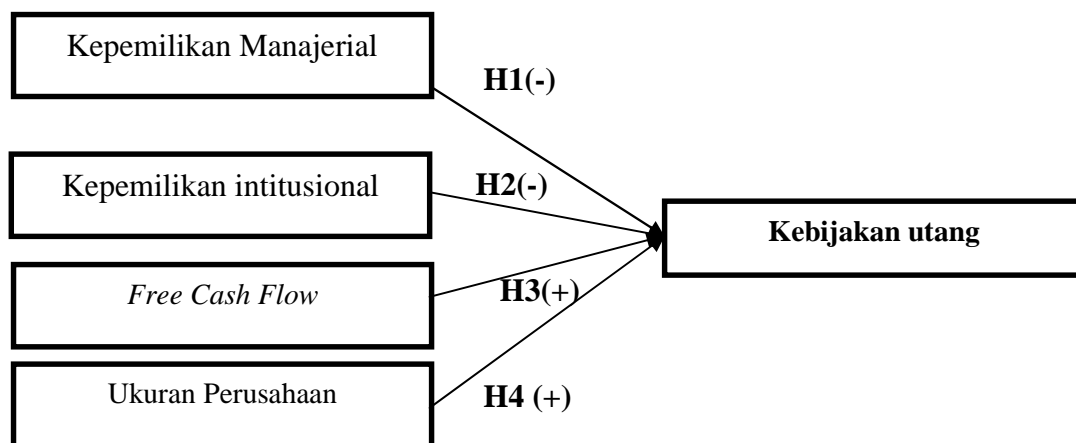
Hasan (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan, semakin rendah rasio utang terhadap ekuitas, semakin besar nilai arus kas bebas nilai yang lebih tinggi dari rasio hutang terhadap ekuitas dan

sebaliknya, dan semakin besar ukuran perusahaan itu akan menjadi nilai yang lebih tinggi dari rasio utang terhadap ekuitas (*DER*).

2.8 Model Penelitian

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang dan tinjauan pustaka, model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian



2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial atas ekuitas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajer perusahaan dengan pihak eksteren dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manjerial akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik. Karena mereka ikut menanggung konsekwensi dari tindakanya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah (Faisal, 2000:23). Dengan kata lain

kepemilikan manjerial ini dapat meminimumkan biaya keagenan. Penelitian oleh Friend dan Lang (1988), Wahidahwati (2002) menguji apakah struktur modal perusahaan sebagian dimotivasi oleh kepemilikan manajemen penelitian ini menemukan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan antara *debt ratio* dengan *manajerial ownership*.

Hasil serupa juga diperoleh Batha et. al (1994) dalam Sihombing (2000:30) Sihombing (2000) dan Wahidahwati (2002). Sedangkan hasil penelitian Faisal (2000) Makmun (2003), Ardiana (2004), Sunarni (2005) dan Widodo (2005) menentukan hasil yang tidak signifikan. Walaupun arahnya konsisten dengan penelitian-penelitian diatas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manjerial mengakibatkan manajer lebih berhati hati dalam mengambil kebijakan hutang karna mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manjerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2.9.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh *manager* dan *institusional* (Jensen, 1986). Menurut Johar *et al* (2006), kepemilikan institusional berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi atau lembaga lain.

Lebih lanjut Johar *et al.* (2006) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Selain itu, dengan semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal tersebut maka diharapkan tingkat pengendalian internal perusahaan juga semakin baik.

Rachmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan bahwa dalam hubungannya dengan fungsi monitor, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Ada dua perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini dirasakan tidak menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Investor institusional biasanya memiliki saham dengan jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham keseluruhan. Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih fokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Lebih lanjut Rachmawati dan Triatmoko (2007) menyebutkan bahwa investor

institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer.

Kepemilikan institusional diharapkan dapat membantu mengurangi biaya keagenan atas *free cash flow* dan menjadi pengganti dari utang jika kepemilikan institusi dapat memonitor aktivitas manajemen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Adanya kontrol ini membuat manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan (Jensen, 1986).

Ismiyanti dan Hanafi (2003) berpendapat pemegang saham akan melakukan pengawasan (*monitoring*) terhadap manajemen namun bila biaya monitoring tersebut tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* dan atau *bondholders*) untuk membantu melakukan *monitoring*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. Biasanya *monitoring* yang dilakukan *debtholders* melalui mekanisme *debt covenant*. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan, serta penggunaan utang oleh manajer. Adanya kontrol ini akan

menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi tingkat pengendalian terhadap manajemen dalam mengambil kebijakan termasuk kebijakan hutang, dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.9.3 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow oleh Jensen (1986) diartikan sebagai *cash flow* perusahaan yang dihasilkan dalam sebuah periode akuntansi, setelah membayar biaya operasi dan pembiayaan yang diperlukan oleh perusahaan. *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 *shareholders*.

Zhang (2006) mengungkapkan bahwa *free cash flow* berhubungan dengan masalah agensi. Konflik kepentingan antara shareholder dan manajer terjadi terutama bagi perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* secara substansial. Permasalahannya adalah tentang bagaimana pengelolaan dari *free cash flow* tersebut. Menurut Jensen (1986) pemegang saham mengharapkan dana tersebut

dibagikan sebagai dividen sehingga menambah kesejahteraan mereka. Di sisi lain, manajer lebih menginginkan dana ditahan sebagai persediaan dana internal perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi. Jensen (1986) juga menyatakan bahwa manajer dapat meningkatkan kesejahteraan mereka dengan investasi pada perusahaan dengan *free cash flow* pada kesempatan investasi yang *unprofitable* daripada membayar dividen ke pemegang saham.

Manajer perusahaan menganggap pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumberdaya yang ada di bawah pengawasannya. Pengurangan sumberdaya yang ada dibawah pengawasannya menyebabkan berkurangnya kekuatan manajer (*manager power*). Selain itu, pembayaran dividen lebih memungkinkan peningkatan monitor pasar modal ketika perusahaan harus menghimpun modal baru untuk membiayai investasi (Jensen, 1986).

Wu (2004) berpendapat konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer pada perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* secara substansial biasanya menggunakan utang untuk mengurangi *agency cost* yang timbul akibat dari konflik tersebut. Penggunaan utang memungkinkan manajer untuk secara efektif mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan. Utang dapat merupakan suatu substitusi yang efektif untuk dividen. Sehingga utang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan pengurangan arus kas yang tersedia dengan membelanjakan sesuai kebutuhan manajer perusahaan.

Berdasar pada uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa manajer cenderung menambah hutang sebagai substitusi yang efektif untuk membayar dividen. Sehingga utang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dan manajer

dapat membelanjakan *free cash flow* sesuai kebutuhan. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

2.9.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Titman dan Wessel (1988) memberikan bukti bahwa ada hubungan positif antara level hutang dan ukuran perusahaan. Beberapa temuan penelitian lain yang menyatakan bahwa level hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Mason dan Merton (1985), Kester (1986), Kole (1991). Penelitian tersebut memberi bukti bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki level hutang yang tinggi. Perusahaan-perusahaan besar memiliki level hutang yang tinggi karena memiliki kemudahan untuk mengakses kepada pihak ketiga, hal ini bisa dikatakan sebagai *size effect*. Disisi lain, perusahaan-perusahaan kecil umumnya tidak memiliki posisi yang kuat terhadap persoalan hutang, karena kapabilitasnya terhadap pinjaman dibatasi.

Berdasarkan hal tersebut maka dapat dinyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung memiliki hutang yang besar dikarenakan kemudahan dalam mengakses pihak ketiga dan kapabilitasnya terhadap pinjaman tidak dibatasi. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Teknik pengumpulan Data

3.1.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, dimana data dokumenter merupakan jenis data penelitian yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo, atau dalam bentuk laporan program (Indriantoro dan Supomo, 1999:146). Sedangkan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (Indriantoro dan Supomo, 1999:147). Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari:

1. IDX (*Indonesian Stock Exchanges*) tahun 2010 – 2014
2. Jurnal, makalah, penelitian, buku, dan situs internet yang berhubungan dengan tema penelitian ini.

3.1.2 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data-data yang diperlukan dikumpulkan dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan literature, jurnal, maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dalam penelitian ini. Sedangkan metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

3.1.3 Populasi dan Sampel

3.1.3.1 Populasi

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999: 115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 - 2014.

3.1.3.2 Sampel

Adapun metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*Judgement Sampling*). Metode ini menurut Indriantoro dan Supomo (1999: 131) merupakan bagian dari pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*) yang bagian dari metode pemilihan sampel nonprobabilitas. Adapun pertimbangan peneliti dalam menentukan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk tahun 2011-2014

2. Menyediakan laporan tahunan lengkap selama tahun 2011-2014
3. Ada pengungkapan kepemilikan manajerial dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2011-2014.
4. Adanya pengungkapan kepemilikan institusional dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2011-2014.
5. Ada pengungkapan *free cash flow* dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2011-2014.
6. Ada pengungkapan ukuran perusahaan dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2011-2014.
7. Ada pengungkapan kebijakan utang dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2011-2014.

Table 3.1
Jumlah Sampel Penelitian

NO	KRITERIA	JUMLAH
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 – 2014	130
2	Laporan keuangan yang tidak lengkap	(100)
3	Jumlah perusahaan yang lengkap	30
4	Tahun pengamatan	4
5	Jumlah sampel total penelitian	120
6	Jumlah sample outlayer	9
7	Jumlah sample yang diteliti	111

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, dimana dalam penelitian ini peneliti menggunakan angka-angka dalam menghitung proksi-proksi variabel-variabelnya.

3.2.1 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

3.2.1.1 Kepemilikan Manajerial

Managerial ownership didefinisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan (Sartono, 2004).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Manajer dan Direktur}}{\text{Total Saham Biasa Yang Beredar}}$$

3.2.1.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menunjukkan jumlah persentase kepemilikan saham perusahaan oleh institusi lain di luar perusahaan. Kepemilikan institusional diproksikan dengan presentase kepemilikan saham oleh intitusi lain. Proksi ini diambil dengan mengacu pada penelitian Huson Joher et al. (2006).

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Oleh Institusi}}{\text{Total Saham Biasa Yang Beredar}}$$

3.2.1.3 Free Cash Flow

Free Cash Flow (X2), merupakan kelebihan biaya yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value positif*. *Free Cash Flow* dihitung dengan menggunakan rumus yang dikemukakan Ross et al (2000) yaitu:

$$FCFit = AKOit - Pmit - NWCit$$

Keterangan:

FCFit = *Free Cash Flow*

AKOit = Aliran Kas Operasi Perusahaan i pada tahun t

PMit = Pengeluaran Modal Perusahaan i pada tahun t

NWCit = Modal Kerja Bersih Perusahaan i pada tahun t

Penjelasan:

1. Aliran kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan bukan aktivitas lain yang bukan aktivitas pendanaan.
2. Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada asset tetap yaitu asset tetap bersih akhir periode dikurang dnegan asset tetap bersih awal periode.
3. Modal Kerja (*Net Working Capital*), adalah selisih antara asset lancar dengan utang lancar di tahun yang sama.

3.2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan logaritma natural dari total aset. Hal ini dilakukan agar tidak terjadi fluktuasi data yang berlebih.

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan cara berikut (Riyanto,1995):

$$SIZE = Ln(\text{Total Aset perusahaan})$$

Keterangan:

Size = Ukuran perusahaan

Ln = Logaritma natural

Total Aset perusahaan = Total Aset perusahaan

3.2.2 Variabel Dependen

Variabel terikat (Dependent variabel), adalah kebijakan utang yang diproksikan dengan Debt Equity Ratio (DER). Menurut Hanafi (2005) DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan :

Total Hutang: Utang Jangka Pendek + Utang Jangka Panjang

Total Equity: Modal Sendiri + Modal Pinjaman

3.3 Metode Analisis Data

3.3.1 Uji Asumsi Klasik

Tujuan pengujian asumsi klasik adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten.

3.3.1.1 Uji Normalitas

Tujuan dari dilakukannya uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah suatu variabel normal atau tidak. Normal artinya distribusi data yang normal. Normal atau tidaknya berdasar patokan distribusi normal dari data dengan mean dan standar deviasi yang sama. Jadi uji normalitas pada dasarnya melakukan perbandingan antara data penelitian dengan data berdistribusi normal yang memiliki mean dan standar deviasi yang sama dengan data penelitian. Model regresi yang baik adalah jika distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan melalui uji statistik yaitu dilakukan dengan pendekatan Kolmogorov-Smirnov. Suatu variabel dikatakan normal jika nilai Sig. atau probabilitas pada uji Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$. Selain itu uji normalitas juga diuji dengan grafik Probability Plot. Dari grafik tersebut apabila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang artinya data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal (Ghozali, 2013).

3.3.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2013).

Indikator untuk mendeteksi adanya multikolinieritas yaitu dengan Variance Inflation Factor (VIF) dan tolerance. Pedoman suatu model regresi yang bebas

multikolinieritas adalah mempunyai nilai VIF lebih kecil dari 10 dan mempunyai angka tolerance lebih besar dari 0,10 (Hair et. al, 1995 : 193)

3.3.1.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2013), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya), dimana jika terjadi korelasi, maka ada indikasi masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu berkaitan satu sama lain.

Untuk melakukan pengujian ada tidaknya masalah autokorelasi, penulis menguji dengan Runs Test. Suatu model dinyatakan bebas autokorelasi dalam pengujian Runs Test apabila tingkat signifikansi residual yg diuji berada diatas tingkat signifikansi 0,05.

3.3.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Syarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji *Scatterplot*.

3.3.2 Uji Hipotesis

3.3.2.1 Analisis Regresi

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan Manajerial, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Persamaannya adalah:

$$Y = + 1X1 + 2X2 + 3X3 + 4X4$$

Keterangan :

Y = kebijakan utang = konstanta

1, 2 dan 3 = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X1 = Kepemilikan manajerial

X2 = Kepemilikan intitusional

X3 = *Free cash flow*

X4 = Ukuran Perusahaan

3.3.2.2 Uji Signifikansi/Pengaruh Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu:

1. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan (Sig = 0,05), maka hipotesis tidak dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($Sig = 0,05$), maka hipotesis diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.3.2.3 Uji statistik t

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual. Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji yang dilakukan adalah uji t. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan tingkat signifikansi dimana yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Jika tingkat signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Jika tingkat signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima (Ghozali, 2013).

3.3.2.4 Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali,2013). Menurut Gujarati (2003) jika terdapat nilai adjusted R^2 bernilai negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan di bab IV, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

5.2 Keterbatasan dan Saran

5.2.1 Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi.

1. Penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang.
2. Periode dalam penelitian ini dari tahun 2011-2014 tergolong pendek, apalagi penelitian dilakukan pada tahun 2016 yang seharusnya periode 2015 sudah dapat dimasukkan menjadi sampel penelitian.
3. Sample yang digunakan terbatas hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5.2.2 Saran

Beberapa saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini antara lain:

1. Penelitian mendatang sebaiknya tidak lagi menggunakan variable kebijakan manajerial dan melakukan penambahan sampel dan variabel independen seperti kesempatan investasi, deviden, dll.
2. Menambah periode penelitian, dan memasukkan data tahun 2015 dan 2016 sebagai sampel.

3. Memperluas sample penelitian diluar perusahaan manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A. dan G.N. Mandelker. 1987. Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions. *Journal of Finance*. Vol. 42, hal. 823-837.
- Ardiana. 2004. Pengaruh Managerial Ownership, Intutisional Ownership dan Devident Payment Terhadap Debt Ratio. *Skripsi*, UNS.
- Baridwan, Zaki. 2007. *Intermediate-Accounting*, Edisi 7. BPF. Yogyakarta.
- Brigham, F. Eugene & Joel F. Houton. 2002. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Penerbit Erlangga : Jakarta
- Friend, I. Dan L. Lang. 1988. An Empirical Test of The Impact of Managerial Selfinterest on Corporate Capital Structure. *Journal Of Finance* 43: 271-281.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Ghozali. Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*, Edisi 7. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Hair J.F. et.al . 1995. *Multivariate Data Analysis With Reading*, Fourth Edition, Prentice Hall. New Jersey
- Hanafi, Mamduh M dan Halim, Abdul, 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP-YKPN. Yogyakarta
- Hasan, Mudrika Alamsyah, 2014, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 3, No. 1, Oktober 2014 : 90 – 100, Fakultas Ekonomi Universitas Riau
- Hendriksen. Eldon S. Michael. F. Van Breda. 2000. *Teori Akunting*. Batam: Interaksara.
- Himmelberg, C.P., Hubbard, R.G., Palia, D. 1999. Understanding the Determinants of Managerial Ownership and The Link Between Ownership and Performance. *Journal of Financial Economics*, 53: 353—384.
- Indriantoro dan Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPF. Yogyakarta. Yogyakarta.

- Ismayani, Fitri dan Mamhud M. Hanafi. 2003. Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Jensen, G.R., D.P. Solberg, dan T.S. Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividen Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 247-263.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free cash flow, corporate finance, *American Review* 76.
- Joher, Huson, Moch.Ali and Naxrul. 2006. The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange. *International Business & Economics Research Journal*. Volume 5, Number 5
- Kester, K.W. 1986. "Capital and ownership structure: A comparison of United States and Japanese manufacturing corporations". *Financial Management* 15 (1): 5-16.
- Kole, S.R. 1991. A cross-sectional investigation of managerial compensation from an ex ante perspective. *Simon Graduate School of Business Administration*. University of Rochester. New York.
- Listyani, Theresia tyas. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Maksi*, Vol 3, Agustus, Hlm. 98-114.
- Makmum. 2003. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Kiasus Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ). Thesis. Surakarta. UNS.
- Mangginson. 2003. *Analisis Investasi*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.20, No.1, Januari, Hlm. 57-69.
- Mason, S.P. dan R.C. Merton. 1985. The Role of Contigent Claims Analysis in Corporate Finance in E.I. Altman. *Recent Advances in Corporate Finance (Irwin Homewood, IL)*: 7-54.

- Murni, Sri dan Adriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividen Paymen, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7 No. 1, Pebruari, Hlm. 15-24
- Rahcmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *SNA 10 : Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Riandani, Ade. 2004. Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Keuangan*. Universitas Kristen Petra Indonesia.
- Rifai, Mohamad Hidayat. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor *Property And Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, Stephen A., Randolph W., dan Bradford, D. Jordan. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. Irwin McGraw-Hill. Boston. Fifth Edition.
- Sabrina, A.I. 2010. Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. FE UNDIP.
- Sartono, Agus. 2004. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. 1997. A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, 52: 737-783
- Short, H dan Keasey, K, 1999. Managerial Ownership and Performance of Firms: Evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*. Vol.5. hal. 79-101.
- Sihombing, Binsar., 2000, Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Insider Dalam Konteks Teori Keagenan. *Thesis*, S2- Prog Pasca Sarjana UGM.
- Steven dan Lina, 2011, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13, No. 3, Desember 2011, Hlm. 163-181.

- Sunarni, Nanik. 2005. Analisis Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*, UMS.
- Tarjo. 2005. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Tarjo dan Jogiyanto. 2003. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi VI Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Titman, Sheridan dan robert wessel. 1998. The Determinan of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance* Vol 43 No.1. Hlm1-19
- Wahidahwati., 2002, Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agensi, *Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntansi Indonesia*,1084-1107.
- Widodo, Priyono., 2005, Pengaruh Managerial Ownership, Institusional Ownership Dan Growth Terhadap Debt Ratio Pada Perusahaan Jasa, *Skripsi*, Surakarta. UNS.
- Winanda, Arsita Putri. 2009. Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan.*Skripsi*. FE UNDIP.
- Wu, lingling. 2004. The Impact of Ownership Structure on Debt Financing of Japanese Firms With the agency cost of Free Cash Flow. Available on line at www.ssrn.com
- www.liputan6.com, 20 oktober 2015
- Zhang, Yilei. 2006. Are Debt and Incentive Compensation Substitutes in Controlling the Free Cash Flow Agency Problem? Available on line at www.ssrn.com
- Zulhawati., 2004, Analisis Dampak Kepemilikan Saham oleh Insider pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Kompak*, No.11, Mei-Agustus, Hlm. 240-249.