

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Putri Nur Amila

Amilaputri0606@gmail.com

Nur Fadrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of the free cash flow (FCF), institutional and managerial ownership on the debts policy (DER) in the form of annually financial statement. The population was LQ-45 companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. While, the data collection technique used purposive sampling in which the sample was taken based on criteria given. In line with, there were 11 companies as sample. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The research result, from proper model test (f-test), concluded the model was properly used. Besides, from hypothesis test (t-test). It concluded free cash flow had positif effect on the debt policy with t counted of 3.929 with significance of 0.000. on the other hand, the institutional ownership had negative effect on the debt policy with t counted of -4.905 with significance of 0.000. in addition. Managerial ownership did not affect the debts policy with t counted of 1.682 with significance of 0.099.

Keyword: free cash flow, institusional, managerial ownership, debt policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), kepemilikan institusional (KI), dan kepemilikan manajerial (KM) terhadap kebijakan hutang (DER) berdasarkan laporan keuangan tahunan yang disusun oleh perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah di tentukan dapat diperoleh total sampel sebanyak 11 perusahaan. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan Program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian ini menggunakan uji kelayakan model (uji f) untuk menunjukkan bahwa model penelitian layak digunakan. Dan uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dengan nilai t hitung sebesar 3.929 serta nilai signifikan 0,000. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dengan nilai t hitung sebesar -4.905 serta nilai signifikan sebesar 0,000. Dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai t hitung sebesar 1.682 serta nilai signifikan sebesar 0.099.

Kata Kunci: *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang

PENDAHULUAN

Kebijakan hutang merupakan kebijakan dalam menentukan dana perusahaan yang bersumber dari eksternal (Suryani dan Khalid, 2015). Dengan adanya hutang perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya dan mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan (Fernando, 2017). Manajer dituntut dapat memperkirakan hutang dengan tepat sehingga tidak terjadi risiko yang akan ditanggung perusahaan. Kesalahan dalam penggunaan hutang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Untuk membuat suatu kebijakan hutang didalam perusahaan bukan hal yang mudah dilakukan sebab terdapat konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajerial dan kreditor. Konflik keagenan manajer dan pemegang saham terjadi disebabkan adanya pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (Wahidahwati, 2002). Pemegang saham lebih menginginkan kelebihan dana perusahaan agar dibagikan untuk

memakmurkan kekayaan dan kesejahteraan para pemegang saham sedangkan manajer mengharapkan bahwa kelebihan dana tersebut untuk investasi jangka panjang untuk menghasilkan keuntungan yang lebih banyak dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Konflik kebijakan hutang antara manajer dan kreditur muncul ketika manajer mengambil proyek-proyek yang mempunyai risiko lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditur (Yeniatie dan Destriana, 2010). Pada proyek yang telah diinvestasikan memiliki banyak risiko yang tinggi sehingga kreditur tidak mendapatkan kerugian dengan begitu harus lebih cermat dan teliti dalam mengambil keputusan yang dapat menentukan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (dalam Syadeli, 2013), yang mengatakan penggunaan hutang dapat mengurangi konflik antara *principal* dan *agen*. Dalam kebijakan hutang terdapat beberapa faktor pertimbangan seperti struktur kepemilikan antara lain yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dan *free cash flow*. Menurut Jensen dan Mackling (dalam Yulianto, 2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme utama yang membantu dalam mengendalikan konflik keagenan yang terjadi dalam suatu perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal (Hidayat, 2013). Sehingga manajer harus lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan mengenai utang dan dalam mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan mekanisme pengawasan yang efisien atau optimal terhadap perusahaan sehingga meminimalkan konflik keagenan dalam perusahaan. Dengan semakin tingginya kepemilikan institusional dalam perusahaan kontrol pada bagian internal akan semakin tinggi pula serta akan mengurangi *agency cost* yang di hadapi oleh perusahaan.

Di dalam penelitian ini, peneliti menggunakan obyek penelitian yaitu perusahaan LQ-45. Perusahaan LQ-45 merupakan perusahaan yang telah memperoleh seleksi berdasarkan sebuah penilaian atas likuiditas dan memiliki tujuan memberikan analisis laporan yang berkualitas, dapat dipercaya serta obyektif. Perusahaan LQ-45 terus menerus di pantau pada setiap enam bulan sekali sesuai dengan syarat yang telah ditentukan.

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan dalam penelitian ini adalah: apakah *free cash flow*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan tujuan yang diharapkan dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *free cash flow*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan yang telah terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu antara *principal* dengan *agen* untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk keputusan kepada *agen* (Brigham dan Houton, 2009:26). Adapun di suatu perusahaan teori keagenan terdiri antara pemegang saham terhadap manajer perusahaan. Perbedaan dalam pengambilan keputusan perusahaan antara pemegang saham dengan manajer yang menjadi salah satu penyebab timbulnya suatu konflik keagenan.

Pecking Of Theory

Pecking of theory lebih menekankan bahwa dalam perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal karena apabila menggunakan dana internal maka perusahaan tidak perlu untuk meminjam atau

menerbitkan hutang. Apabila perusahaan mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terlebih dahulu perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman.

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan sumber pendanaan dalam perusahaan yang berasal dari pihak eksternal. Dengan kebijakan hutang perusahaan dapat mengambil keputusan penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang dengan mempertimbangkan besarnya biaya yang ditimbulkan dari hutang yang berupa bunga Michael dan Wijaya (dalam Surya dan Rahayuningsih, 2012). Dengan begitu perusahaan harus lebih berhati-hati dalam mengelola hutang dan tidak selalu mengandalkan hutang sebab dengan hutang perusahaan memiliki risiko yang tinggi dan dapat menyebabkan perusahaan akan kesulitan keuangan atau *financial distress*. Namun jika suatu perusahaan tidak memiliki hutang sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat menggunakan tambahan dan eksternal yang dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan (Hidayat, 2013).

Menurut Yeniatie dan Destriana (2010) mengatakan bahwa untuk memenuhi kebutuhan pendanaan pemegang saham berpendapat bahwa pendanaan perusahaan lebih baik menggunakan hutang agar hak mereka tidak berkurang sedangkan manajer menentang hal tersebut dikarenakan hutang memiliki tingkat risiko yang tinggi disebabkan oleh bunga hutang. Brigham *et al.* (dalam Yulianto, 2010), mengemukakan bahwa penggunaan utang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan yang didapatkan berupa biaya bunga yang akan meminimalkan pembayaran penghasilan kena pajak yang lebih sedikit. Dengan kelemahannya adalah memiliki risiko yang harus dihadapi perusahaan akan lebih besar karena memiliki utang yang tinggi.

Kebijakan hutang juga diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan didalam perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan leverage sehingga akan meningkatkan kemungkinan kesulitan masalah keuangan atau kebangkrutan (Setiana dan Sibagariang, 2013). Dengan adanya kemungkinan tersebut maka manajer perusahaan akan berusaha untuk lebih efisien menggunakan utang perusahaan.

Free Cash Flow

Jensen (dalam Gusti, 2013), menyatakan bahwa *Free cash flow* merupakan aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Sedangkan menurut White *et al.* (dalam Setiana dan Sibagariang, 2013) mendefinisikan bahwa *free cash flow* merupakan sebagai aliran diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini.

Free cash flow yang dimiliki oleh perusahaan akan mengakibatkan timbulnya masalah antara para pemegang saham dengan manajer. Disebabkan karena dengan tingginya *free cash flow* pemegang saham menginginkan untuk dibagikan sebagai deviden sedangkan manajer berfikir jika dengan *free cash flow* tersebut dapat digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan yang akan diterima perusahaan.

Yulianto (2010) menjelaskan bahwa *free cash flow* mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyector modal. Keuntungan yang diperoleh dapat digunakan untuk membayar hutang perusahaan, membayar deviden kepada pemegang saham atau digunakan sebagai investasi perusahaan. Namun dengan adanya hutang maka perusahaan dapat mengendalikan *free cash flow* yang akan digunakan oleh manajer untuk melakukan investasi yang tidak akan menambah nilai perusahaan maka pada saat perusahaan memiliki hutang, manajer akan bekerja lebih efektif dan efisien untuk mengatur aliran dana yang akan digunakan untuk membayar biaya bunga serta dapat meminimalkan terjadinya risiko *financial distress* dalam perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Astuti (2014) mengemukakan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain. Institusi yang mempunyai saham mayoritas dalam perusahaan mereka memiliki sumber daya yang besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Sehingga dengan keberadaan kepemilikan institusional yang memiliki persentasi saham yang lebih tinggi dibandingkan yang lain menciptakan usaha untuk monitoring atau pengawasan yang semakin besar terhadap manajemen sehingga lebih kuat daripada pemegang saham lainnya.

Kepemilikan institusional sebagai *monitoring* aktivitas manajemen untuk membantu mengurangi biaya keagenan atas *free cash flow* dan menjadi sebagai pengganti utang (Yulianto, 2010). Maka *debtholders* dalam perusahaan akan dilibatkan oleh pemegang saham untuk *monitoring* manajemen dalam penggunaan hutang sehingga manajer akan lebih mengurangi penggunaan hutang pada tingkat yang lebih rendah. Kepemilikan institusional memiliki fungsi dan peran yang penting didalam perusahaan karena melakukan pengawasan yang lebih optimal serta dapat mengontrol terhadap kinerja manajemen perusahaan. Dengan semakin tingginya kepemilikan saham institusional maka dapat diharapkan semakin kuat pula kontrol perusahaan untuk semakin kuat pula kontrol perusahaan untuk menghadapi *agency theory* dalam perusahaan dan semakin tinggi untuk mengimbangi kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional sebagai pengawas ditekankan untuk berinvestasi yang besar dalam pasar modal sehingga *monitoring* yang dilakukan akan menjamin kemakmuran para pemegang saham dalam perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Wahidahwati (2002) menyatakan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial akan membuat manajer untuk tidak berperilaku *opportunistic* dalam pengambilan keputusan mengenai hutang sehingga akan semakin lebih berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer secara tidak langsung berkaitan dengan kekayaan perusahaan sehingga penggunaan hutang menjadi kecil atau optimal (Surya dan Rahayuningsih, 2012:215). Dengan begitu kepemilikan manajerial menjadi alternatif untuk perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja oleh para manajer perusahaan serta untuk mengatasi adanya risiko kebangkrutan dalam perusahaan.

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial memiliki dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan yaitu sebagai pemegang saham dan sebagai manajer. Dengan sebagai manajer maka akan lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan maka akan lebih berusaha untuk memaksimalkan segala kemungkinan yang ada untuk meningkatkan perusahaan termasuk hutang sehingga manajer lebih leluasa dan memiliki kesempatan yang besar dalam mengendalikan perusahaan sesuai dengan keinginannya. Serta dapat mengambil keputusan yang dapat menguntungkan mereka sendiri sebagai pemegang saham. Kondisi ini dapat dilihat pada reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan pembayaran deviden (Junaidi, 2012).

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Ross *et al.* (dalam Gusti, 2013), *Free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang di distribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Pada perusahaan-perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan level hutang untuk menurunkan *agency cost of free cash flow* menurut Jensen (dalam Indahningrum dan

Handayani, 2009). Dengan begitu khususnya aliran kas dibawah kendali manajemen untuk tidak berperilaku *opportunistic* serta menggunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan perusahaan. Dengan meningkatnya hutang dalam perusahaan akan membuat manajer harus menyisahkan dana yang besar untuk membayar pokok pinjaman beserta bunga secara periodik. Penelitian yang membahas tentang *free cash flow* dilakukan oleh Sanjaya (2014), Gusti (2013), Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Tak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Khalid (2015) dan Yulianto (2010) yang mengatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
H₁: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

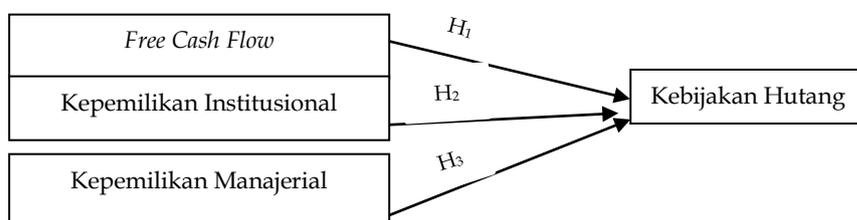
Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Pada kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain sehingga dapat mengawasi dan mengontrol perusahaan sehingga dapat menurunkan tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan begitu semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan maka semakin rendah tingkat kebijakan hutangnya sehingga kepemilikan institusional dapat diharapkan untuk mengurangi *agency cost* dalam perusahaan . Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Fernando (2017), dan Yeniatie dan Destriana (2010) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini bertentangan dengan hasil yang diperoleh Sanjaya (2014) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
H₂: kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Pada kepemilikan manajerial semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan (Hidayat, 2013). Dengan melakukan kontrol yang dilakukan manajer maka dapat mengurangi penggunaan hutang perusahaan menjadi lebih sedikit. Sehingga dapat meminimalkan *financial distress* yang terjadi didalam perusahaan. Junaidi (2012) dan Indahningrum dan Handayani (2009) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
H₃: kebijakan manajerial positif berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisa data-data sekunder. Penelitian kuantitatif merupakan suatu penelitian yang lebih menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan data sekunder. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang tergabung dalam index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang berarti teknik pengambilan sampel dengan beberapa kriteria atau pertimbangan tertentu.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data menggunakan data dokumenter terhadap data sekunder yang didasarkan pada jenis data yang dipilih peneliti adalah data kuantitatif yang berasal dari laporan keuangan tahunan. Sumber data dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Hanafi (dalam Hasan, 2014), mengatakan kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yaitu membagi total utang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

Variabel Independen

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kelebihan biaya suatu perusahaan yang diperlukan untuk mendanai kegiatan operasional proyek yang memiliki *net present value positif*. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus Ross *et al.* (dalam Hasan, 2014) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$FCF = (AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it})/TA$$

Keterangan :

FCF = *Free cash flow*

AKO_{it} = Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PM_{it} = Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

Perhitungannya dengan cara:

PM_{it} = Aset tetap bersih pada tahun akhir - Aset tetap bersih pada awal tahun

NWC_{it} = Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

Perhitungannya dengan cara:

NWC_{it} = Aset tetap - Liabilitas lancar

TA = Total aset

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang dihitung berdasarkan presentase yang dimiliki investor institusional dalam suatu perusahaan yang di rumuskan sebagai berikut ini (Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$KI = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar tahun terakhir}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang aktif ikut dalam mengambil keputusan perusahaan. Rumus kepemilikan manajerial sebagai berikut ini:

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar tahun berakhir}} \times 100$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang akan digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linear berganda. Yang merupakan suatu metode statistik yang digunakan untuk menguji hubungan variabel dependen yaitu kebijakan hutang dengan variabel independen yaitu *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Yang akan diukur menggunakan program *Statistical Package For Social Science (SPSS)* dengan *regresi linier logistic*.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau memberikan suatu gambaran umum terhadap objek mengenai data yang telah dikumpulkan serta profil data sampel yang meliputi antara lain *mean*, maksimum, minimum dan standar deviasi.

Pengujian Asumsi Klasik

Dengan menggunakan data sekunder yang dipilih oleh peneliti maka sebelum memenuhi syarat dilakukannya uji hipotesis uji t. peneliti terlebih dahulu perlu melakukan beberapa pengujian asumsi klasik yang antara lain yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi secara rinci sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Kalau asumsi ini di langgar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Menurut Ghazali (2005) Sedangkan apabila data yang normal atau mendekati distribusi normal mempunyai sebuah bentuk seperti lonceng. Untuk menguji menggunakan pendekatan grafik normal *probability plot* (Grafik P-P Plot). Normalitas akan terdeteksi apabila penyebaran data atau titik mengikuti garis diagonal antara 0 dan pertemuan sumbu X dan Y.

Selain itu menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov* (1-Sampel KS) yaitu Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah sebagai berikut:

- a. Jika $p < 0,05$ maka distribusi data tidak normal.
- b. Jika $p > 0,05$ maka distribusi data normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variable independen Sheisarvian *et al.* (2015). Untuk dapat mengetahui teknik yang di gunakan untuk menguji terjadinya Multikolinearitas dapat

menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Ghozali (2005) Apabila nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka di simpulkan bahwa variable independen bebas dari gejala Multikolinearitas namun jika VIF lebih besar dari 10 maka terdapat kolerasi pada independen yang terdapat gejala Multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan kepengamatan lain. Model yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas Ghozali (dalam Gusti, 2013). Untuk mengetahui adanya heterokedastisitas pada suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji *scatterplot* Apabila grafik *scatterplot* titik-titik menyebar secara acak dan baik dan tidak membentuk suatu pola serta berada di bawah angka nol dapat di simpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk apakah dalam sebuah model regresi linear adakorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya), Autokorelasi ini timbul pada data yang bersifat *time series* (Gusti, 2013). Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dilakukan dengan membandingkan nilai *durbin-watson test*. (Menurut Gusti, 2013) dengan kriteria sebagai berikut:

1. Bila angka DW - 2 sampai dengan + 2, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila angka DW < - 2, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila angka DW > + 2, berarti ada autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Berganda

Tujuan dari analisis berganda ialah untuk menggunakan atau menganalisa nilai-nilai variabel satu atau lebih dari variabel independen yang telah di ketahui untuk meramalkan terhadap variabel dependen. Rumus regresi berganda sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 KI + \beta_3 KM$$

Keterangan:

α	= Konstanta
$\beta_1-\beta_3$	= Koefisien Regresi
DER	= Kebijakan Hutang
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
KI	= Kepemilikan Institusional
KM	= Kepemilikan Manajerial
e	= Standar Residu (<i>Error</i>)

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis t merupakan pengujian guna mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing model yang digunakan penelitian terhadap variabel terikat pada tingkat signifikansi yaitu 5%. Adapun kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. jika nilai signifikan uji t > 0,05, maka H_0 ditolak menunjukkan variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. jika nilai signifikan uji t < 0,05, maka H_0 diterima menunjukkan variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji f merupakan pengujian guna untuk mengetahui apakah serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji model yang digunakan telah fix (layak) atau tidak, nilai signifikan $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen sedangkan jika nilai signifikan $0,000 > 0,05$ menunjukkan bahwa variabel independen tidak secara bersama-sama memberikan pengaruh dengan kata lain tidak layak digunakan untuk analisis (Gusti, 2013).

Uji Koefisien Determinan (R²)

Koefisien Determinan (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel-variabel independen untuk menjelaskan mengenai variabel dependen dengan semakin besar nilai koefisien determinasi (R²) yang nilainya antara 0 sampai 1. Koefisien determinasi diinterpretasikan jika nilai R² semakin mendekati 1, maka menunjukkan semakin kuat keterlibatan variabel independen terhadap variabel terikat. Namun apabila nilai R² semakin mendekati 0, maka menunjukkan semakin lemah keterlibatan variabel independen terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan yang tergabung dalam perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dalam perusahaan LQ-45 yang di pilih sebagai sampel dalam penelitian ini dikarenakan perusahaan yang masuk perusahaan LQ-45 merupakan Perusahaan yang telah melalui berbagai kriteria pemilihan sehingga terdapat perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Populasi untuk perusahaan dalam perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 yaitu berjumlah 55 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang berarti teknik pengambilan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria atau pertimbangan yang telah di tentukan. Dari metode *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh sampel penelitian sebanyak 11 perusahaan LQ-45 selama tahun 2013-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga total sampel penelitian adalah sebanyak 55 sampel

Statistik Deskriptif

Pada statistik deskriptif akan menyajikan informasi mengenai gambaran umum mengenai masing-masing variabel penelitian yaitu Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI) dan *Free Cash Flow* (FCF) sebagai variabel independen dan Kebijakan Hutang (DER) sebagai variabel dependen. Dengan melalui hasil analisis statistik deskriptif dapat menunjukkan nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*) serta tingkat penyebaran data (*standard deviation*). Hasil statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut:

Table 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	55	-.57	.70	-.1164	.21529
KI	55	.02	.76	.5704	.15360
KM	55	.00	1.24	.2349	.34117
DER	55	.20	3.31	.8665	.54584
Valid N (<i>listwise</i>)	55				

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Pada Tabel 1 tentang analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data pengamatan dalam penelitian perusahaan sebanyak 55 sampel berdasarkan laporan tahunan

perusahaan selama periode 2013–2017. dan berdasarkan hasil perhitungan pada table diatas maka hasil statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Variabel *Free Cash Flow* (FCF) dapat dilihat bahwa memiliki nilai *minimum* sebesar -0,57 dimiliki oleh perusahaan Media Nusantara Citra Tbk pada tahun 2014 serta nilai *maximum* sebesar 0,70 yang dimiliki oleh perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,1164 serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,21529. Hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mempunyai *free cash flow* yang kecil.

Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,02 dimiliki oleh perusahaan Jasa Marga Tbk pada tahun 2013 serta nilai *maximum* sebesar 0,76 yang dimiliki oleh perusahaan Gudang Garam Tbk pada tahun 2013-2017. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,5704 serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,15360. Hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki tingkat kepemilikan saham institusional yang besar.

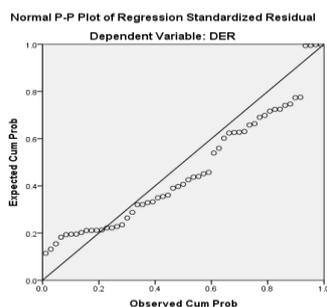
Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,00 dimiliki oleh perusahaan Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk pada tahun 2013, 2014 dan 2017, perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2013, 2014, 2015, dan 2017, perusahaan United Tractor Tbk pada tahun 2015 dan 2016, perusahaan Jasa Marga Tbk pada tahun 2016 serta nilai *maksimum* sebesar 1,24 yang dimiliki oleh perusahaan United Tractor Tbk pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2349 serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,34117. Berdasarkan hal diatas dapat menunjukkan bahwa perusahaan yang telah menjadi sampel memiliki tingkat kepemilikan manajerial sebesar 23%.

Variabel Kebijakan Hutang (DER) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,20 dimiliki oleh perusahaan Kalbe Farma Tbk pada tahun 2017 serta nilai *maximum* sebesar 3,31 yang dimiliki oleh perusahaan Jasa Marga Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,8665 serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,54584. Hal ini menunjukkan bahwa rata - rata kebijakan hutang dalam perusahaan yang menjadi sampel cukup tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berikut ini merupakan grafik normalitas yang disajikan dalam Gambar 2:



Gambar 2

Grafik Normal Probability Plot

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan analisis menggunakan grafik *normal probability plot* dapat di simpulkan bahwa grafik Normal P-P Plot terlihat bahwa penyebaran data (titik) menyebar disekitar sumbu diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan karena memenuhi asumsi normalitas

Berikut hasil uji normalitas menggunakan *kolmogorov-Smirnov* disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov- Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.37928550
	Absolute	.145
Most Extreme Differences	Positive	.145
	Negative	-.121
Kolmogorov-Smirnov Z		1.078
Asymp. Sig. (2-tailed)		.196

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-smirnov*, dapat dilihat bahwa nilai *asymptotic significant* (2-tailed) sebesar 0,196, dimana nilai *asymptotic significant* ini lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa data penelitian ini berdistribusi normal. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov* dan pendekatan grafik telah memenuhi asumsi normalitas atau normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas disajikan dalam Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	FCF	.884	1.132
	KI	.857	1.167
	KM	.911	1.097

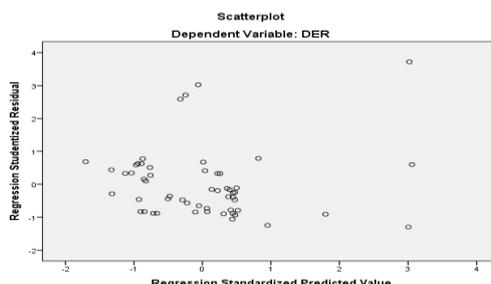
a. Dependent Variable: DER

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan hasil dari Tabel 3 diketahui bahwa besar perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Serta besarnya nilai *variance influence factor* menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini terbebas dari multikolinearitas antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam Gambar 3 berikut ini:



Gambar 3
Grafik Scatterplot

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi disajikan dalam Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	.781

a. Predictors: (Constant), KM, FCF, KI

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan Pada tabel 4 dapat di ketahui bahwa hasil autokorelasi berdasarkan *durbin-watson* sebesar 0,781 dimana nilai tersebut berada diantara -2 dan +2. Maka disimpulkan bahwa model regresi linear tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut adalah hasil perhitungan analisis regresi linear berganda:

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.967	.208	9.478	.000
	FCF	1.031	.262	.407	3.929
	KI	-1.832	.374	-.516	-4.905
	KM	.274	.163	.171	1.682

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Hasil dari Tabel 5 maka analisis persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$DER = 1,967 + 1,031FCF -1,8327KI + 0,247KM + \varepsilon$$

Berdasarkan model persamaan regresi pada tabel 5 dapat dikatakan bahwa *unstandardized Coefficients* sebesar 1,967. Dan menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* dan kepemilikan manajerial memiliki nilai konstanta positif sedangkan variabel kepemilikan institusional memiliki konstanta bernilai negatif.

Koefisien determinasi R-Square (R²)

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.719 ^a	.517	.489	.39028

a. Predictors: (Constant), KM, FCF, KI

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,517 atau 52% yang menunjukkan kontribusi bahwa variabel independen yang terdiri dari *free cash flow*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan kebijakan hutang. Sedangkan sisanya (100%-52% = 48%) dapat di kontribusikan oleh variabel lainnya diluar atau tidak masuk dalam model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F/Goodness Of Fit)

Tabel 7
Hasil Uji Goodness of Fit

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.320	3	2.773	18.208	.000 ^b
	Residual	7.768	51	.152		
	Total	16.089	54			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), KM, FCF, KI

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 7 dapat menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 18,208. Dengan nilai signifikan F hitung lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang telah digunakan dapat dikatakan layak digunakan sebagai model regresi.

Uji Hipotesis t

Berdasarkan hasil uji hipotesis t pada Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang sebagai berikut:

Hasil pengujian variabel *free cash flow* menghasilkan nilai t sebesar 3.929 dengan nilai tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berarti nilai signifikan lebih kecil dari taraf ujinya ($0,000 < 0,05$) maka H_0 di tolak H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif sehingga hipotesis pertama diterima.

Hasil pengujian variabel kepemilikan institusional nilai t sebesar -4,905 dengan nilai tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berarti nilai signifikan lebih kecil dari taraf ujinya ($0,000 < 0,05$) maka H_0 di tolak H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah negatif sehingga hipotesis kedua di terima.

Hasil pengujian variabel kepemilikan manajerial menghasilkan nilai t sebesar 1.682 dengan nilai tingkat signifikan sebesar 0,099 yang berarti nilai signifikan lebih besar dari taraf ujinya ($0,099 > 0,05$) maka H_0 diterima H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif sehingga hipotesis ketiga di tolak.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel *Free Cash Flow* bertanda positif terhadap kebijakan hutang dan dengan ditujuhkannya nilai signifikan sebesar ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian berarti H_1 diterima karena *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Jensen (dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) , yang menyatakan bahwa ketika *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka cenderung menggunakan utang untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Kegiatan pendanaan berupa membeli tambahan saham investasi dan membeli *treasury stock*. Para manajer biasanya cenderung akan menggunakan kelebihan keuntungan untuk berperilaku *opportunistic*. Hal ini yang akan menyebabkan masalah keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Cara mengatasinya dengan menerbitkan hutang sehingga manajer tidak dapat menggunakan *free cash flow* untuk investasi yang sia-sia.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Gusti (2013) yang menyatakan bahwa dengan adanya hutang maka dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* yang berlebihan yang akan di gunakan oleh manajer sehingga dapat menghindari investasi yang sia-sia. Dengan hutang yang tinggi maka manajer harus dapat mengendalikan kelebihan dana tersebut untuk membayar bunga serta pokok pinjaman secara periodik maka kelebihan dana tersebut akan lebih kecil. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Khalid (2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel kepemilikan institusional bertanda negatif terhadap kebijakan hutang dan dengan ditunjukkannya nilai t sebesar -4,905 dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah negatif sehingga hipotesis kedua di terima.

Semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan maka semakin besar pula lebih memonitoring manajemen. Kemampuan dalam memonitoring atau mengendalikan ini telah memberikan kepemilikan institusional memiliki suara yang berpengaruh dan sebagai pemegang saham yang memiliki hak untuk mengendalikan yang besar dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Salah satu bentuk dari pengendalian yaitu mengintervensi keputusan dalam melakukan keputusan hutang, keputusan dalam melakukan investasi, keputusan untuk merger dan sebagainya.

Penelitian ini sejalan dengan teori yang di ungkapkan oleh Crutclley (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) yang menyatakan bahwa dengan adanya pemilik saham institusional yang melakukan kontrol terhadap bagian internal secara lebih efektif telah menyebabkan manajer untuk lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang serta menghentikan manajer dalam perilaku *opportunistic*. Dengan begitu diharapkan bahwa semakin tingginya kepemilikan saham juga diimbangi juga semakin tinggi pula kontrol bagian internal dan akan mengurangi *agency cost* dalam perusahaan. ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial bertanda positif terhadap kebijakan hutang dan dengan ditunjukkannya nilai t sebesar 1,682 dan dengan nilai tingkat signifikan sebesar $0,099 > 0,05$. Hal ini menunjukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif sehingga hipotesis ketiga di tolak.

Kepemilikan manajerial merupakan pihak yang secara aktif dalam pengambilan keputusan sebagai pemegang saham serta juga sebagai manajer (Wahidahwati, 2002). Sehingga seringkali adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Manajemen yang memiliki dua kepentingan yang berbeda yaitu sebagai pemegang saham dan juga sebagai manajer. Maka manajemen lebih dapat memahami kondisi perusahaan sehingga lebih paham secara detail. Sehingga manajer lebih leluasa dan memiliki kesempatan yang besar dalam mengendalikan perusahaan sesuai dengan keinginannya. Serta dapat mengambil keputusan yang dapat menguntungkan mereka sendiri sebagai pemegang saham. Namun juga lebih tau mengenai bagaimana perusahaan dapat mencukupi dana yang akan digunakan sebagai investasi.

Hasil dalam penelitian ini tidak signifikan terhadap kebijakan hutang disebabkan karena proporsi kepemilikan saham oleh manajerial yang masih rendah atau kecil dibandingkan dengan kepemilikan saham kelompok lain, sehingga manajerial tidak dapat

memutuskan atau membuat keputusan sesuai dengan keinginannya sendiri. sehingga dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pihak manajer yang memiliki suara tidak berpengaruh dan juga tidak memiliki hak kontrol yang besar. Sehingga kemungkinan kepemilikan manajerial belum dapat merasakan manfaat yang dapat di terima berdasarkan kepemilikan saham yang dimilikinya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *free cash flow*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan index LQ-45 yang terdaftar di BEI selama 2013-2017, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut ini:

Free cash flow (FCF) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan manajer untuk melakukan perilaku *opportunistic* sehingga penggunaan hutang dapat untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow*.

Kepemilikan institusional (KI) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula kontrol yang dilakukan oleh perusahaan sehingga manajer membatasi perilaku *opportunistic* serta lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang.

Kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh dan berarah positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan proporsi atau jumlah saham yang dimiliki oleh kepemilikan manajerial yang lebih rendah maka manajerial tidak dapat memutuskan atau membuat keputusan sesuai dengan keinginannya sendiri.

Nilai R^2 Square sebesar 52 atau 52% dapat dijelaskan variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu *free cash flow* (FCF), kepemilikan institusional (KI), dan kepemilikan manajerial (KM). sedangkan sisanya sebesar 48% dijelaskan oleh variabel lainnya yang diluar atau tidak masuk dalam model penelitian.

Saran

Berdasarkan pada hasil pembahasan serta simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan yaitu (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI selama periode 5 tahun. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karena dengan jumlah sampel yang lebih besar maka akan mendapatkan hasil yang lebih maksimal. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini. Misalnya profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan beberapa variabel lainnya sehingga dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Variabel lain dapat ditambahkan sebagai variabel independen, moderating, ataupun intervening.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, E. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 15(02):149-158
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta

- Fernando, A. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP* 4(2):1-9
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Badan Penerbitan Undip. Semarang
- Gusti, B. F. 2013. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variable Moderating. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Hasan, M. A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industry Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi* 3(1):90-100
- Hidayat, M. S. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1):12-25
- Indahnigrum, R. P dan R. Handayani 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3):198-207
- Junaidi, A. A. 2012. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro. Semarang.
- Sanjaya, R. 2014. Variabel- Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 16(1): 46-60.
- Setiana, E., R. Sibagariang. 2013. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah Akuntansi* 15(01):16-33
- Sheisarvian, R. M., N. Sudjana dan M. Saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Adminstrasi Bisnis* 22(01):1-9
- Suryani, A.D dan M. Khalid. 2015. Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 4(1):20-28
- Surya, D. dan Rahayuningsih. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 14(3):213-225.
- Syadeli, M. 2013. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 2(2):79-94
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1):1-16
- Wahyudi, U dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi* 9.23-26 Agustus 2006.
- Yeniatie, dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1):1-16.
- Yulianto, H. A. 2010. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.