

## **PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT*, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAGERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN ALIRAN KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

**BENY**

STIE Trisakti  
[beny@stietrisakti.ac.id](mailto:beny@stietrisakti.ac.id)

**Abstract:** *The purpose of this research is to identify the influence of dividend payout, profitability, firm growth, managerial ownership, institutional ownership, and free cash flow on debt policy. Sample in this research is manufacturing company which are listed in Indonesian Stock Exchange between the years of 2006-2009. This research uses purposive sampling method, normality test, classic assumption, multiple regression, and simple regression method to see the contribution of each variable in influence debt policy. The result of this research showed that institutional ownership, profitability, and free cash flow have influence toward debt policy. Other independent variables they are managerial ownership, dividend payout, and firm growth do not have influence toward debt policy.*

**Keywords:** Debt Policy, Dividend Payout, Profitability, Institutional Ownership, Free Cash Flow

**Abstrak:** Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh pembagian dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional dan aliran kas bebas terhadap kebijakan hutang. Sampel dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2006 sampai 2009. Penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas dan aliran kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan managerial, pembagian dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

**Kata kunci:** Kebijakan hutang, pembagian dividen, profitabilitas, kepemilikan institusional, aliran kas bebas.

## PENDAHULUAN

Pada dasarnya setiap perusahaan yang ingin memulai kegiatan usahanya membutuhkan modal dalam usahanya itu sendiri. Modal merupakan salah satu hal yang penting ketika ingin memulai sebuah usaha. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan berapa kira-kira modal yang dibutuhkan untuk membiayai kegiatan usahanya tersebut. Modal yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat diperoleh dari berbagai sumber dan dengan jenis yang berbeda. Modal tersebut dapat diperoleh dari hutang (*debt*) dan ekuitas (*equity*). Dalam hal ini, perusahaan memiliki tujuannya sendiri yaitu meningkatkan nilai perusahaan baik melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham (Yeniatie dan Destriana, 2010). Manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholders*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal.

Di dalam menghadapi perkembangan bisnis, pemilik menghadapi permasalahan dalam pengelolaan perusahaan. Pada kondisi ini pemilik tidak dapat mengelola sendiri dan mendelegasikan kepada pihak kedua untuk bertanggung jawab mengelola perusahaan. Pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Namun, seringkali pihak manajer perusahaan atau *insider* mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Seorang agen adalah seseorang yang diberikan otoritas untuk bertindak atau memimpin di dalam perusahaan sedangkan pemegang saham adalah prinsipal karena mereka adalah pemilik perusahaan yang sesungguhnya.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah *dividend payout*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan aliran kas

bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, permasalahan penelitian, susunan penulisan, teori dan hasil penelitian sebelumnya sebagai dasar pengembangan hipotesis. Kedua, metoda penelitian terdiri dari pemilihan sampel dan pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel. Ketiga, hasil penelitian yang berisi hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi simpulan, keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya.

### Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih *principal* (pemilik) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan agen. Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik dengan manajer (Indahningrum dan Handayani, 2009). Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan memunculkan biaya yang disebut dengan *agency cost*.

Menurut Masdupi (2005), dalam mengatasi masalah keagenan dan biaya keagenan dapat dilakukan beberapa cara berikut. Pertama, dengan meningkatkan *insiders ownership*. Menurut pendekatan ini, *agency problems* bisa

dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham maka *insiders* akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak mungkin manajer bertindak oportunistik lagi. Kedua, pendekatan pengawasan eksternal. Pendekatan ini dilakukan melalui penggunaan hutang. Peningkatan penggunaan *debt financing* akan mempengaruhi pemindahan *equity capital*. Jensen (1986) dalam Masdupi (2005), menyatakan bahwa dengan adanya hutang akan dapat mengendalikan penggunaan aliran kas bebas secara berlebihan oleh manajemen dan dengan demikian akan dapat menghindari investasi yang sia-sia. Ketiga, *institutional investor* sebagai *monitoring agent*. Moh'd *et al.* (1998) dalam Masdupi (2005), menyatakan bahwa bentuk distribusi saham di antara pemegang saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menentang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan.

### **The Pecking Order Theory**

Dalam pengambilan keputusan pembiayaan, perusahaan dituntut untuk mengikuti suatu hirarki, yaitu *pecking order*. Menurut teori ini struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir (Indahningrum dan Handayani, 2009). Jika dilihat dari sudut pandang *pecking order theory*, seorang manajer keuangan dihadapkan pada kenyataan bahwa perusahaan membutuhkan modal baru untuk membiayai investasinya. Ada dua aturan penting yang harus dilakukan oleh manajer perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan, (1) menggunakan sumber perusahaan internal terlebih dahulu dan (2) terbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu.

### **Dividend Payout dan Kebijakan Hutang**

Menurut Gitman (2006, 602), "*Dividend payout indicates the percentages of each dollar earned that is distributed to the owner in the form of cash*". Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang berapa banyak bagian keuntungan yang dibagikan sebagai dividen. Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus di bagikan kepada pemegang saham, khususnya pada perusahaan yang *go public*, akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Murni dan Adriana (2007) yang menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang.

Ha1: *Dividend payout* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

### **Profitabilitas dan Kebijakan Hutang**

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktifitas investasinya. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembaliannya yang pasti didapatnya. Ukuran profitabilitas suatu perusahaan dapat dilihat dari berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Harjanti dan Tandililin (2007) dalam Yeniatie dan Destriana (2010), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini konsisten dengan penelitian Faisal (2000) dalam Yeniatie dan Destriana (2010). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil

hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan.

Ha2: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

### **Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang**

Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan ditahan dalam perusahaan berarti makin rendah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Makmun, 2003 dalam Murni dan Andriana, 2007). Dalam hal ini aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sihombing (2000) dan Nurbaiti (2006) dalam Indahningrum dan Handayani (2009). Faisal (2000) dan Makmun (2003) dalam Murni dan Adriana (2007) telah menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Ha3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

### **Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang**

Menurut Wahidahwati (2002), *Managerial ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan komisaris). Peningkatan kepemilikan manajerial berarti mensejajarkan kedudukan manajer seperti pemilik atau pemegang saham sehingga bertanggungjawab terhadap kinerja perusahaan.

Langkah memberikan bagian kepemilikan saham bagi para manajer ditujukan untuk menarik dan mempertahankan manajer yang cakap dan untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham.

Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) konsisten dengan hasil penelitian Murni dan Andriana (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini mungkin disebabkan oleh masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insiders* dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan.

Wahidahwati (2002) menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara kebijakan hutang dengan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian Faisal (2000) dan Makmun (2003) dalam Murni dan Adriana (2007) bertentangan dengan Wahidahwati (2002) yang menemukan hasil yang tidak signifikan walaupun arahnya konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Ha4: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

### **Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Faisal, 2000 dalam Murni dan Andriana, 2007).

Indahningrum dan Handayani (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Murni dan Adriana (2007), tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Wahidahwati (2002) dan Masdupi (2005).

Ha5: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

### Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Hutang

Jensen (1986) dalam Indahningrum dan Handayani (2009), aliran kas bebas adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. Aliran kas bebas berbeda dengan laba bersih. Terdapat perbedaan dalam dua hal, yaitu: pertama, semua *expenses* non kas ditambahkan kembali ke laba bersih untuk mendapatkan aliran kas dari operasi, sehingga kemungkinan besar laba yang dilaporkan lebih rendah dari aliran kas. Kedua, aliran kas bebas terhadap ekuitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi

pengeluaran modal dan modal kerja yang dibutuhkan, sedangkan laba bersih tidak mencakup keduanya (Damodaran, 1996 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa aliran kas bebas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Tarjo (2005) yang memberikan bukti bahwa variabel aliran kas bebas terhadap kebijakan hutang perusahaan besar dan kecil hasilnya sama-sama memiliki koefisien positif dan signifikan.

Ha6: Aliran kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

### METODA PENELITIAN

#### Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Pemilihan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana prosedur pemilihan sampel tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2006-2009	116
2	Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten membayar dividen dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009	(84)
3	Perusahaan yang tidak secara konsisten memiliki <i>operating income</i> positif dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2008	(0)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah	(0)
5	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember	(0)
	Data perusahaan per tahun	32
	Total data sebelum <i>outlier</i>	128
	Total data <i>outlier</i>	(43)
	Total data setelah <i>outlier</i>	85

### Definisi Operasional dan Pengukurannya

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan hutang, yaitu bagaimana per-

usahaan mendanai kegiatannya dengan menggunakan hutang. Variabel dependen ini diukur dengan menggunakan skala rasio. Cara

pengukuran ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Makmun (2003) dalam Indahningrum dan Handayani (2009).

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas Akhir Tahun}}$$

*Dividend Payout* merupakan rasio pembayaran dividen terhadap *earning after tax* (*Dividen Payout Ratio*). Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kebijakan dividen perusahaan. Cara pengukuran ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009). Variabel ini menggunakan skala rasio dan dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After Tax}}$$

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Variabel ini diukur menggunakan skala rasio. Profitabilitas dirumuskan dengan sebagai berikut (Moh'd *et al.* 1998 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) :

$$ROA = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total asset}}$$

Pertumbuhan perusahaan yaitu persentase pertumbuhan perubahan dalam total aset, dimana total aset akhir tahun dibagi dengan total aset awal tahun. Pertumbuhan perusahaan dirumuskan dengan sebagai berikut (Faisal, 2000 dalam Murni dan Andriana, 2007) :

$$GROWTH = \frac{\text{Total Asset Akhir Tahun}}{\text{Total Asset Awal Tahun}}$$

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon, 2005 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini sebenarnya ingin melihat apakah ada atau tidaknya saham yang dimiliki oleh manajerial selama periode penelitian ini. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial (INSDR) merupakan variabel *dummy* yang diwakili dengan angka 0 dan 1. Nilai 1 menunjuk-

kan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan nilai 0 menunjukkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini ingin melihat apakah ada atau tidaknya saham yang dimiliki oleh institusi selama periode penelitian ini. Pengukuran variabel ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh institusional dalam bentuk persentase (%). Cara pengukuran ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Masdupi (2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009). Variabel ini diukur dengan skala rasio dan dihitung dengan rumus :

Aliran kas bebas merupakan kas lebih

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar akhir tahun}}$$

yang tersedia diperoleh dari kas operasi setelah dikurangi dengan modal kerja bersih dari suatu perusahaan. Cara pengukuran ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Ross *et al.* (2000) dalam Indahningrum dan Handayani (2009). Variabel ini diukur dengan skala rasio dan dihitung dengan rumus:

$$\text{Free Cash Flow} = AKO_{it} - Pmit - NWC_{it}$$

Dalam hal ini:

AKO<sub>it</sub> : Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

Pmit : Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWC<sub>it</sub> : Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

## HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif sampel penelitian menunjukkan jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian, nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean* dan nilai deviasi standar dari masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	85	0,00649	0,51073	0,1256266	0,12702843
DPR	85	0,06236	0,99948	0,4043048	0,22603558
ROA	85	0,02278	0,52748	0,1835559	0,12815113
GROWTH	85	0,80683	1,31881	1,0961445	0,10638069
INSDR	85	0	1	0,62	0,487
INST	85	0,32216	0,98179	0,7364828	0,17149976
FCF	85	-2,9E+12	2,6E+12	-3,0E+11	8,648E+11
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 11.5

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
DPR	0,011	0.858	Tidak berpengaruh
ROA	-0.235	0.029	Berpengaruh
GROWTH	-0.173	0.186	Tidak berpengaruh
INSDR	0.016	0.574	Tidak berpengaruh
INST	0.290	0.000	Berpengaruh
FCF	4.326E-14	0.006	Berpengaruh

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 11.5

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat signifikansi variabel *dividend payout* sebesar 0.858 lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan Ha1 tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *dividend payout* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat signifikansi profitabilitas sebesar 0.029 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan Ha2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar 0.186 lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan Ha3 tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa artinya tidak

terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat signifikansi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0.574 lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan Ha4 tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan Ha5 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat signifikansi variabel aliran kas bebas sebesar 0.006 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh aliran kas bebas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah *dividend payout*, per-

tumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) tetapi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005). Sedangkan profitabilitas, kepemilikan institusional, aliran kas bebas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009) tetapi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005).

## REFERENSI :

- Anderson, David R., Dennis J. Sweeney, and Thomas A. Williams. 2011. *Statistics for Business and Economics, 11<sup>th</sup> Edition*. International Edition.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers., dan Franklin Allen. 2006. *Corporate Finance, 8<sup>th</sup> edition*. USA: Mc Graw Hill.
- Brigham F. Eugene, Louis C. Gapenski, dan Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory and Practise, 9<sup>th</sup> edition*. The Dryden Press.
- Damodaran, Aswath. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practise, 2<sup>nd</sup> edition*. Willey International Edition.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba empat.
- Djabid, Abdullah W. 2009. *Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif Agency Theory*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13, No. 2, 249-259.
- Downes, John. 2001. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Edisi 3. Gramedia: PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Fontanills, George A., Tom Gentile, dan Richard M. Cawood. 2001. *The Stock Market Course*. United States of America: John Willey dan Sons, Inc.
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles Of Managerial Finance, 11<sup>th</sup> edition*. Addison-Wesley. USA.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Scott Holmes, dan Ann Tarca. 2006. *Accounting Theory*. John Willey and Sons Australia, Ltd.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2009. *Basic Econometrics, 5<sup>th</sup> edition*. Singapore: Mc Graw Hill.
- Hair, Joseph F., William C. Black, Barry J. Babin, Rolph E. Anderson, dan Ronald L. Tatham. 2010. *Multivariate Data Analysis, 7<sup>th</sup> edition*. USA: Pearson.
- Indahningrum, Rizka Putri, dan Ratih Handayani. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 11, No. 3, 189-207.
- Indrianto N., dan Bambang, Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE Yogyakarta.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, dan David F. Scott. 2005. *Financial Management, 10<sup>th</sup> edition*. International Edition.
- Madura, Jeff. 2006. *International Corporate Finance, 8<sup>th</sup> edition*. International Student Edition.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No. 1, 57-69.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. *Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividend Payment, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 7, No. 1, 15-24.



- Newbold, Paul, William L. Carlson, dan Betty Thorne. 2007. *Statistics for Business and Economics, 6<sup>th</sup> edition*. Pearson International Education.
- Reeve, James M., Carls S. Warren, Jonathan E. Duchac. *Principles of Accounting*. 2007, 22<sup>nd</sup> edition. International Student Edition.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, dan Bradford D. Jordan. 2009. *Modern Financial Management, 8<sup>th</sup> edition*. USA: Mc Graw Hill.
- S.R., Soemarso. *Akuntansi Suatu Pengantar*. 2008. Edisi 5.
- Sarwono, Jonathan. 2011. *Buku Pintar IBM SPSS Statistics 19*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Soesetio, Yuli. 2008. *Kepemilikan Manajerial, dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 12, No. 3, 384-398.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan S., Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke 5.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, 1-16.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 12, No. 1, 1-16.