

Kebijakan Hutang melalui Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen

Hasmaynelis Fitri¹, Depi Gusti Apriyanti², Lusiana³, Ramdani Bayu Putra^{4✉}, Sitti Rizki Mulyani⁵

^{1,2,3,4,5} Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

ramdhani_bayu@upiypk.ac.id

Abstract

This study aims to determine the relationship between the influence of Managerial Ownership, Dividend Policy and Investment Opportunity Set on debt policy with Free Cash Flow as a Moderating Variable in Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020, totaling 195 companies. The sample of this research is 66 companies in 5 years, so the total data obtained is 330 using purposive sampling technique. The data in this study is secondary data in the form of annual data obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange, the official website of the company concerned. The data analysis method used in this research is descriptive statistical test, classical assumption test, panel data regression analysis and hypothesis testing using Eviews 9. The results show that a) Managerial Ownership has a positive and significant effect on debt policy, b) Dividend Policy has no effect on debt policy c) Investment Opportunity Set has no effect on debt policy d) Free cash flow is able to strengthen the influence of managerial ownership on debt policy e) Free cash flow is not able to strengthen the effect of dividend policy on debt policy. f) Free cash flow is not able to strengthen the effect of investment opportunity set on debt policy. So that this research can be used as a reference in taking the right policy in debt.

Keywords: Managerial Ownership, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Debt Policy, Free Cash Flow.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 yang berjumlah 195 perusahaan. Sampel penelitian ini sebanyak 66 perusahaan dalam 5 tahun, sehingga total data yang diperoleh adalah 330 dengan menggunakan teknik purposive sampling. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu situs resmi perusahaan yang bersangkutan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel dan pengujian hipotesis menggunakan Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang; Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang; Investment Opportunity Set tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang; Arus kas bebas mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang; Arus kas bebas tidak mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang; dan Arus kas bebas tidak mampu memperkuat pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan utang. Sehingga penelitian ini dapat digunakan sebagai rujukan dalam mengambil kebijakan yang tepat dalam hutang.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang, Free Cash Flow.

INFEB is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



1. Pendahuluan

Setiap entitas dalam menjalankan usahanya memerlukan dana yang besar untuk dapat tumbuh dan berkembang. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber yang berbeda yaitu dari dalam (internal) ataupun dari luar (eksternal). Sumber dana internal berasal dari modal pemilik laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari modal para kreditur dalam bentuk hutang. Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi [1]. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara

meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Untuk mewujudkan tujuan tersebut perusahaan dihadapkan pada berbagai hambatan salah satunya pendanaan. Manajer keuangan bertanggung jawab membuat keputusan dalam memilih sumber pendanaan, sumber pendanaan yang dipilih merupakan kebijakan yang paling efektif dan menguntungkan bagi perusahaan [2]. Untuk mempertahankan eksistensinya dan melakukan kegiatan operasional tentu perusahaan harus mempunyai sumber dana. Sumber pendanaan perusahaan dapat diklasifikasi menjadi dua yaitu: a) sumber internal b) sumber eksternal [3]. Sumber dana internal adalah sumber dana yang didapatkan dari

kegiatan operasional perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan atau pinjaman pihak ketiga (loan financing). Sebagian besar pinjaman dari pihak ketiga menanggung biaya, keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dapat menimbulkan konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik antara pemegang saham dan manajemen terjadi, disebabkan oleh pemegang saham hanya peduli pada risiko sistematis dari saham perusahaan. Sebaliknya manajemen peduli pada keseluruhan risiko perusahaan, karena menyangkut reputasinya [4]. Hutang menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan, dimana penggunaan hutang dapat menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Pendanaan hutang memiliki keunggulan yaitu bunga yang dibayarkan atas hutang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif hutang dan pengembalian atas hutang jumlahnya tetap, sehingga penerima saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa. Namun hutang juga memiliki kelemahan yaitu penggunaan hutang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan [5].

Hutang selain meningkatkan nilai perusahaan hutang juga dapat menimbulkan risiko yang dapat melibatkan pihak shareholder sebagai pemilik, pihak manajemen sebagai pengelola keuangan, dan pihak kreditor sebagai pemberi dana. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dalam penelitian ini kebijakan hutang diprosikan dalam debt to equity ratio (DER) [6].

Teori keagenan yaitu adanya konflik kepentingan antara manajemen (agent) dengan shareholder (principal). Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar kepentingan (conflict of interest). Sebagai agent dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk memakmurkan pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan [7]. Pecking Order yaitu suatu perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan pada adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dari pada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau

dengan melakukan penerbitan equitas baru [8]. Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan [9]. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa porsi utang yang tinggi pada struktur modalnya. Perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani memakai utang dalam jumlah besar. Karena peluang kebangkrutannya akan tinggi. Jika pengumuman informasi tersebut adalah sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang (good news), sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham [10].

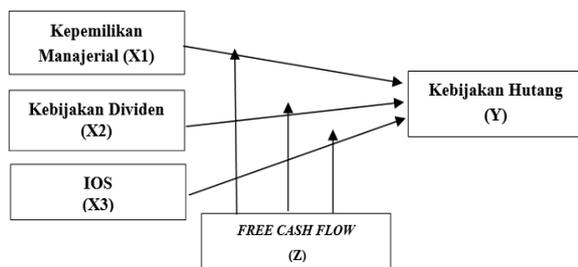
Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap perilaku manajer hutang akan mengurangi agensi dan meningkatkan nilai perusahaan [11]. Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan saham yang besar dan segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan manajemen dan principal. Kepemilikan manajerial juga dapat dikatakan sebagai situasi dimana manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham oleh manajer [12]. Dividen merupakan bagian laba yang didistribusikan kepada pemegang saham. Perusahaan mengeluarkan dividen berdasarkan keputusan yang diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) [13]. Dividen adalah pembagian keuntungan kepada para pemegang saham yang dilakukan oleh perusahaan. Keuntungan tersebut ditentukan oleh direksi yang kemudian dibagikan kepada pemilik saham dimana pembayaran dividen ditentukan sesuai dengan jenis saham yang dimiliki oleh pemegang saham investasi atau investment opportunity set menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. 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 [14]. Free cash flow menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan sementara bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal.

2. Metode Penelitian

Populasi adalah objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik [15]. Penelitian ini memiliki populasi sebanyak 195 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. Karakteristik perusahaan adalah yang tidak mendapatkan laba dan tidak membagikan dividen.

Teknik yang digunakan adalah Statistik Deskriptif (SD) dalam mendapatkan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum untuk menguji hipotesis. Analisis data menggunakan analisis jalur (Path Analysis). Analisis jalur digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang inheren antar variabel berdasarkan urutan temporer dengan menggunakan koefisien jalur. Besaran nilai untuk menentukan pengaruh variabel independen exogenous terhadap variabel dependen endogenous.

Kerangka dalam penelitian ini disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Berdasarkan Gambar satu didapatkan Hipotesis (H) sbgai berikut:

- a. H1, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- b. H2, yaitu kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. H3, yaitu investment Opportunity Set signifikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- d. H4, yaitu free cash flow memodeerasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang
- e. H5, yaitu free cash flow memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang
- f. H6, yaitu free cash flow terhadap kebijakan hutang diperlemah oleh investment opportunity set.

3. Hasil dan Pembahasan

Dataset diolah dengan SD untuk mendapatkan nilai uji t yang disajikan terhadap data disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Uji t

Variabel	Ciefficient	Std. Error	t-statistik	Probabilitas
C	-0,474171	0,077142	-6,146756	0,0000
X1_MOWN	0,113487	0,051329	-2,210961	0,0283
X2_DPR	0,00524	0,029592	0,177548	0,8593
X3_IOS	0,102676	0,046289	2,218126	0,2786

Berdasarkan hasil pada Tabel 1 didapatkan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- a. Kepemilikan manajerial memiliki nilai sig 0,0283 < 0,05, dimana nilai t-statistic sebesar -2,210961 Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh Positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis diterima.
- b. Kebijakan deviden memiliki nilai sig 0,8593 < 0,05, dimana nilai t-statistic sebesar 0,177548. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis ditolak
- c. Investment Opportunity Set memiliki nilai sig 0,2786 < 0,05, dimana nilai t-statistic sebesar 2,218126. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Investment Opportunity Set secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis diterima

Hasil uji t menggunakan variabel moderasi disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Uji T Menggunakan Variabel Moderasi

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-statistik	Prob.
C	1,657598	0,432483	3,832745	0,0002
X1_MOWN	0,568740	0,288525	1,971197	0,0500
X2_DPR	0,003203	0,122618	0,026125	0,9792
X3_IOS	-0,284351	0,255270	-1,113922	0,2673
X1_MOWN*Z	-0,217873	0,027166	-8,020030	0,0000
X2_DPR*Z	0,020749	0,022048	0,941051	0,3484
X3_IOS*Z	0,186841	0,048352	3,864208	0,2384

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada Tabel 2 maka pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- a. Kepemilikan Manajerial memiliki nilai sig 0,0500 < 0,05, dimana nilai t-statistic sebesar 1,971197. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis diterima.
- b. Kebijakan Deviden memiliki nilai sig 0,9792 > 0,05, dimana nilai t-statistic sebesar 0,026125. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Deviden secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dengan demikian hipotesis ditolak.
- c. Investment Opportunity Set memiliki nilai sig 0,2673 > 0,05, dimana nilai t-statistic sebesar -1,113922. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

Investment Opportunity Set secara parsial tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan Hutang. Dengan demikian hipotesis diterima.

- d. Variabel perkalian kepemilikan manajerial dengan free cash flow memiliki nilai sig $0.0000 > 0,05$ dimana nilai t-statistic sebesar -8.020030 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel perkalian kepemilikan manajerial dengan free cash flow secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dengan demikian hipotesis diterima.
- e. Variabel perkalian Kebijakan Deviden dengan free cash flow memiliki nilai sig $0,3484 > 0,05$, dimana nilai t-statistic sebesar 0.941051 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel perkalian kebijakan deviden dengan free cash flow secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Dengan demikian hipotesis ditolak
- f. Variabel perkalian Investment Opportunity Set dengan free cash flow memiliki nilai sig $0,2384 > 0,05$, dimana nilai t-statistic sebesar 3.864208 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel perkalian Investment Opportunity Set dengan free cash flow secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis diterima.

3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil Penelitian menunjukkan, kepemilikan manajerial memiliki nilai sig $0,02823 < 0,05$, dimana nilai t-statistic sebesar -2.210961 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Dengan demikian hipotesis diterima.

Penelitian ini menunjukkan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. Dimana Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang berperan dalam mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut bonding mechanism [16]. Bonding mechanism melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen kedalam kekayaan perusahaan berusaha menyamakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Kekayaan pribadi manajemen semakin terikat dengan kekayaan perusahaan jika kepemilikan manajerial ditingkatkan. Kepemilikan saham manajerial yang tinggi akan membuat manajemen berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya, melalui penurunan tingkat hutang [17].

Hasil Penelitian Ini selaras dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

hutang semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial ini akan mampu mengurangi konflik antara manajer dan pemegang sahamnya [18]. Hasil Penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [19].

3.2 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan deviden memiliki nilai sig $0,8593 < 0,05$, dimana nilai t-statistic sebesar 0.177548 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Dengan demikian hipotesis ditolak. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa deviden tidak relevan dengan kebijakan hutang, karena deviden lebih baik digunakan untuk keputusan investasi dari pada keputusan pendanaan, sehingga manajemen dalam meningkatkan deviden keputusan tersebut hanya akan dilakukan bila mereka yakin bahwa deviden dalam keadaan stabil dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [20]. Karena deviden lebih baik digunakan untuk keputusan investasi dari pada keputusan pendanaan.

Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [21]. Hasil Penelitian ini tidak sejalan dengan dengan uraian dan hipotesis yang diajukan sebelumnya yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang dimana Kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut, pembayaran deviden adalah suatu bagian dari monitoring perusahaan. Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk membayar deviden lebih besar jika insider memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

3.3 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menemukan, Investment Opportunity Set memiliki nilai sig $0,2786 < 0,05$, dimana nilai t-statistic sebesar 2.218126 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel Investment Opportunity Set secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Dengan demikian hipotesis diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investment Opportunity Set tidak mempengaruhi kebijakan utang, dan pengaruh antara investment Opportunity Set dalam kebijakan utang,

variabel dikatakan berpengaruh. Jadi, hasil yang diperoleh memiliki arah pengaruh negatif dan signifikan atau tidak mempengaruhi arah investment Opportunity Set dengan kebijakan utang. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin banyak tingkat peluang investasi meningkat, kebijakan utang akan berkurang. Hasil penelitian ini konsisten dengan uraian dan hipotesis yang diajukan sebelumnya yaitu Investmen Opportunity Set berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang diketahui Investment Opportunity Set memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi IOS dapat menyebabkan kebijakan hutang menjadi semakin rendah. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa Investment Opportunity Set berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [22]. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa Investment Opportunity Set berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi IOS dapat menyebabkan kebijakan hutang menjadi semakin rendah.

3.4 Pengaruh Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dengan free cash flow sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil Uji Parsial pada Variabel perkalian kepemilikan manajerial dengan free cash flow memiliki nilai sig $0.0000 > 0,05$, dimana nilai t-statistic sebesar -8.020030 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel perkalian kepemilikan manajerial dengan free cash flow secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Dengan demikian hipotesis diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Free cash flow mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Dimana Peningkatan penggunaan hutang dapat mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham, hutang dapat mengurangi aliran kas bebas (free cash flow) yang berlebihan. Penggunaan hutang akan mengurangi aliran kas bebas yang menyebabkan berkurangnya uang pada manajer karena perusahaan harus membayar bunga hutang dan pokok pinjaman. Keadaan ini akan membatasi keinginan manajer menggunakan aliran kas untuk menambah pendapatan mereka dan melakukan investasi yang berlebihan. Disisi lain penggunaan hutang akan mengurangi aliran kas bebas yang menyebabkan kas yang tersedia untuk dibayarkan pada pemegang saham semakin berkurang karena digunakan untuk membayar hutang dan bunga pokok pinjaman sehingga mengurangi kekayaan pemegang saham atau berkurangnya dana investasi kedalam proyek yang menghasilkan return positif. Jumlah hutang yang meningkat tentunya akan dikontrol dengan peningkatan free cash flow sehingga meningkatkan

risiko yang akan ditanggung pemegang saham sehingga dapat menurunkan kepemilikan manajerial.

Pada saat kondisi aliran kas bebas perusahaan terbatas, manajer akan mengambil keputusan untuk melakukan investasi agar menaikkan pendapatan perusahaan yang akhirnya menaikkan aliran kas bebas perusahaan. Namun karena keterbatasan aliran kas bebas perusahaan, maka manajer mengambil inisiatif untuk meminjam dana dari pihak ketiga. Para pemegang saham akhirnya menyetujui manajer mengambil kebijakan hutang untuk mendanai investasi perusahaan sehingga semakin rendah aliran kas bebas perusahaan maka penggunaan hutang akan semakin tinggi. Namun ketika hasil investasi menghasilkan aliran kas bebas yang meningkat dan manajer tetap mengambil kebijakan hutang justru membuat manajer yang menjadi sekaligus pemegang saham mengurangi proporsi kepemilikannya. Hasil Penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa Free cash flow mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang [23].

3.5 Pengaruh kebijakan Deviden terhadap kebijakan hutang dengan free cash flow sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil uji Parsial Pada Variabel perkalian Kebijakan Deviden dengan free cash flow memiliki nilai sig $0.3484 > 0,05$, dimana nilai t-statistic sebesar 0.941051 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel perkalian kebijakan deviden dengan free cash flow secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia . Dengan demikian hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa free cash low tidak mempengaruhi hubungan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa free cash flow tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang [24]. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan uraian dan hipotesis yang diajukan sebelumnya yang menunjukkan bahwa free cash flow mempengaruhi hubungan antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang namun dengan adanya peningkatan hutang karena untuk mengontrol penggunaan free cash flow dalam investasi oleh manajer, akan membuat kemungkinan deviden yang akan dibayarkan ke pemegang saham semakin kecil. Dividen berupa deviden tunai yang akan didistribusikan kepada pemegang saham ditentukan dari ketersediaan kas berupa free cash flow di perusahaan. Sehingga tingginya free cash flow dalam perusahaan membuat manajer berada dibawah tekanan pemegang saham untuk membagikan kelebihan kas tersebut dalam bentuk deviden. Dengan kata lain free cash flow yang tinggi akan berpengaruh terhadap kebijakan deviden yang akan diambil perusahaan. Tingginya free cash flow di perusahaan mendorong

tingginya pendistribusian dividen yang kemudian memengaruhi nilai perusahaan.

3.6 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dengan free cash flow sebagai variabel moderasi

Berdasarkan Hasil Uji Parsial pada Variabel perkalian Investment Opportunity Set dengan free cash flow memiliki nilai sig $0,2384 > 0,05$, dimana nilai t-statistic sebesar 3.864208. Hal ini menunjukkan bahwa variabel perkalian Investment Opportunity Set dengan free cash flow secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Dengan demikian hipotesis diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Investment Opportunity Set memperlemah hubungan antara kebijakan hutang dan free cash flow sebagai variabel moderasi. Dimana perusahaan dengan free cash flow yang besar cenderung mempunyai level hutang yang tinggi khususnya ketika perusahaan mempunyai set kesempatan berinvestasi (IOS) rendah manajer lebih memilih untuk berinvestasi karena memiliki kesempatan yang tinggi dan tidak ingin menyalakan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang besar dalam berinvestasi. Jadi free cash flow yang dimiliki perusahaan akan menjadi lebih kecil karena kas yang tersedia lebih dimanfaatkan untuk berinvestasi. Kecilnya free cash flow mengakibatkan kemampuan perusahaan menggunakan hutang akan rendah. Sehingga dengan adanya kesempatan berinvestasi (IOS) yang dimiliki perusahaan akan memperlemah hubungan antara free cash flow dengan kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa Investment Opportunity Set memperlemah hubungan antara kebijakan hutang dengan free cash flow sebagai variabel moderasi [25]. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa Investment Opportunity Set memperlemah hubungan antara kebijakan hutang dengan free cash flow sebagai variabel moderasi.

4. Kesimpulan

Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Investment Opportunity set secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Free Cash Flow mampu memperkuat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Free Cash Flow Tidak mampu memperkuat

pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Free Cash Flow memperlemah pengaruh Investment Opportunity Set terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Daftar Rujukan

- [1] Yuliana, T. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. Prosiding Seminar Nasional Pakar. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6887>
- [2] Hermawan, A. D. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Growth Opportunity dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. *Sosio E-Kons*, 10(2), 131. <https://doi.org/10.30998/sosioekons.v10i2.2690>
- [3] Prakoso, R. W., & Akhmadi, A. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa*, 4(1), 50. <https://doi.org/10.48181/jrbmt.v4i1.9609>
- [4] Siregar, H. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instusional, Resiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. <https://doi.org/10.31227/osf.io/tj8h>
- [5] Rofiananda, M., Arza, F. I., & Mulyani, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Instusional Terhadap Firm Value Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 1(1), 349–368. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i1.79>
- [6] Rismayanti, E. M., Yusraini, Y., & Safitri, D. (2020). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 67–87. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.68-88>
- [7] Pristi, A. H., & Anwar, M. (2022). Analisis Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan. *REVITALISASI*, 11(1), 31. <https://doi.org/10.32503/revitalisasi.v11i1.2497>
- [8] Rinofah, R., Kusumawardhani, R., & Pangesti, R. D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set (IOS), Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(2), 948. <https://doi.org/10.33087/jjubj.v22i2.2145>
- [9] Diana, N., & Hutasoit, H. (2018). Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Instusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial (Managerial Accounting Journal)*, 2(2), 77–89. <https://doi.org/10.52447/jam.v2i2.934>
- [10] Andriza, R., & Yusra, I. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kemakmuran Investor Dan Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq45. <https://doi.org/10.31227/osf.io/p8vax>
- [11] Yunisari, N. W., & Ratnadi, N. M. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 379. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i01.p15>

- [12] Junaidi, muksan, Sulisty, H., & Harjanto, S. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi. <https://doi.org/10.31227/osf.io/6us5g>
- [13] Santi Dharmastri Laksmi, I. A., & Budiarta, I. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3041. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i12.p04>
- [14] Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1), 27–36. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss1.art3>
- [15] Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–224. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- [16] Dewi, N. M. A. T., & Widanaputra, A. A. G. P. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen serta Free Cash Flow sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(7), 1710. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i07.p08>
- [17] Ningsih, D. erdiya, Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2021). Pengaruh Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2018. *UPAJIWA DEWANTARA*, 5(1), 21–32. <https://doi.org/10.26460/mmud.v5i1.9019>
- [18] Dewi, N. M. A. T., & Widanaputra, A. A. G. P. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen serta Free Cash Flow sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(7), 1710. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i07.p08>
- [19] Nugrahandini, Y., Pangestuti, I. R. D., & Soegiono, S. (2019). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks Papan Utama BEI Tahun 2009 – 2016). *JURNAL BISNIS STRATEGI*, 28(1), 29–44. <https://doi.org/10.14710/jbs.28.1.29-44>
- [20] AM Maturidi. (2021). Analisis Pengaruh Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah - ALIANSI*, 4(1), 24–33. <https://doi.org/10.54712/aliansi.v6i1.187>
- [21] Padnyawati, K. D., & Kusumawati, N. P. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Widya Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 1–23. <https://doi.org/10.32795/widyaakuntansi.v1i1.244>
- [22] Universitas Baturaja, D. V. P. (2018). JUMPA Vol. 5 No. 1 Februari 2018 Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (JUMPA)*, 5(1), 33–52. <https://doi.org/10.55963/jumpa.v5i1.243>
- [23] Utami, N. T., Mustofa, A. F., & Marsiwi, D. (2018). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva Dan Profitablitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2016). *Isoquant : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 16. <https://doi.org/10.24269/iso.v1i1.43>
- [24] Wijaya, H. (2022). Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Economic Value Added (EVA) Sebagai Variabel Moderasi [Dividend Policy and Debt Policy on the Company's Value with Economic Value Added (EVA) as Moderating Variable]. *Jurnal Finansial Dan Perbankan (JFP)*, 1(1), 56. <https://doi.org/10.19166/jfp.v1i1.4772>
- [25] Safiq, M., & Liasari, L. (2021). Uji Persamaan Simultan Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Risiko dengan Kerangka Teori Keagenan dan Pignalan. *Jurnal STEI Ekonomi*, 29(01), 51–70. <https://doi.org/10.36406/jemi.v29i01.337>