

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA KEBIJAKAN HUTANG
DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL
PEMODERASI**

SKRIPSI



Oleh:

Prita Sukma Ariyanti

11084638

Jurusan: Manajemen

**FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA
2012**

PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA KEBIJAKAN HUTANG DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Bisnis Jurusan Manajemen Program Studi

Manajemen Keuangan Universitas Kristen Duta Wacana

Yogyakarta Untuk Memenuhi Sebagian

Syarat-syarat Guna Memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi

Disusun oleh:



PRITA SUKMA ARIYANTI

NIM 11084638

Jurusan Manajemen

FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

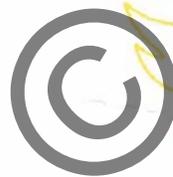
Judul Skripsi : **Pengaruh Insider Ownership dan Dividend Payout Ratio pada Kebijakan Hutang Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Pemoderasi.**

Nama Mahasiswa : Prita Sukma Ariyanti

Nim : 11 08 4638

Semester : Gasal

Tahun Akademik : 2011 / 2012



Telah diperiksa dan disetujui di Yogyakarta

Tanggal,

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Perminas", is written over a horizontal line.

Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si,

Dipertahankan di depan Dewan Penguji Skripsi Fakultas Bisnis
Jurusan Manajemen Program Studi Manajemen Keuangan
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
dan Diterima untuk Memenuhi Sebagian
Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Ekonomi

Pada Tanggal

05 JAN 2012

Mengesahkan
Dekan,


Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, M.M.

Dewan Penguji

1. Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si,


.....

2. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, M.M.


.....

3. Dra. Umi Murtini, M.Si.


.....

MOTTO

*Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.
Maka apabila kamu telah selesai dari sesuatu urusan, kerjakanlah dengan
sungguh-sungguh urusan yang lain.
Dan hanya kepada Tuhan-mulah hendaknya kamu berharap.
(Surat Al Insyirah: 1-8)*

*“Barang siapa bersungguh-sungguh pasti ada jalan (Man jadda wajada)”
(Peribahasa Islam)*

*Dengan Ilmu kehidupan menjadi mudah, dengan seni kehidupan menjadi
indah, dan dengan agama kehidupan menjadi terarah dan bermakna
(H.A Mukti Ali)*



© UKDW

HALAMAN PERSEMBAHAN

♥ Untuk Orang Tua-ku Tercintaa

♥ My Honneyyy Budi Dian Purnomo n his Family

♥ Sahabat2q "SLEPET"

♥ Teman2ku di GF dan Manajemen 2008

♥ Teman2 SMP

♥ Almamaterku Duta Wacana



UKDWN

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis haturkan kepada Allah SWT dan juga Nabi Besar Muhammad SAW atas segala limpahan berkah dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi yang berjudul “PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA KEBIJAKAN HUTANG DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI”, disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi di Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Dalam penulisan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak baik dalam bentuk materi maupun dukungan moril. Oleh karena itu perkenankanlah penulis untuk mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan bimbingan dan dukungannya. Terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, M.M, selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
2. Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan selama penyusunan skripsi ini.
3. Yayasan Arsari Djojohadikusumo (YAD) yang telah memberikan beasiswa selama berkuliah di Universitas Kristen Duta Wacana.
4. Bapak Petra Surya Mega Wijaya S.E, M.Si, selaku Dosen Waliku selama perkuliahan 3,5 tahun. Pasti bakal kangen mancing “maguwoharjo” dan makan-makan di “kuwaru” lagi nichhhh...,hehhheheheheh
5. Orangtua tercinta Bapak, Ibuk, dan juga Mbak Ayuk, Yang selama ini selalu member dukungan, kasih sayang buat aq...,ma’af kalau skripsiku ini jadi membuatku mengabaikan pekerjaan rumah...,maklum ini benar-benar skripsweetttt.....,hehehhh

6. My hoooneyyy Budi Dian Purnomo, tunanganku, yang selalu menjadi teman *share*, sahabat, kakak tercinta yang selama ini selalu memberikan support, perhatian, cinta, dan kasih sayang buat aq. Alwaysz Love youuuu my honeyyy...
7. Mbok titik, Pak Parjono, Mbok Wo, Pak Wo, dek Roby.....,Terima kasih atas dukungannya selama ini dan ma'af kalau jadi jarang main ke mangsel atau ke tegalweru karena sibuk ngurusin skripsweetttt....
8. Sahabat2 SLEPETku (*Solid and Prends Together*): Tyas, Madam Ventriii, Asha, Chepy, Hastika, Camel,n Phoebee....,yang selalu ngasih support untuk menyelesaikan skripsiq.
9. Teman2 3E Spegama...,Dina, Dini, Puding, Adit, Edo, Santi, Novi, Bama, Simbok (Nurul Aini)...,selalu kangen kumpul2 bareng kalian...
10. Teman2 Manajemen 2008, teman2 mainku: Andre, jenk intan, Uthe', vina, Icon, Very, Jadi merindukan kalian untuk nyasar lagi di kaliurang.....,hehhehheh
11. Teman2 di GF (Great Finance) tercinta yang seperjuangan mengambil skripsi:Mbak Dini, Ibuk Adilla, Dian stupa, Krisna, Sendy "Jablay", Nenek Junita, Eki, Andreas, Daniel, Lovi, Sonya"Miss Frangky", Fredi, Krisna, Ayoo semangat2
12. Teman2 GF yang belum ambil Skripsi n yang ambil skrpsi lanjutan: Robin "Kingkong", Adrian, Non Joice, Kitty, Richard"Bad Boys" Ayooooo semangat2 cepet lulus.....,wkwkwkwkk
13. Temen2 di "Manis Manja":Eva"Pha Babypig", Pak Kordus (Bagus), Tante Horas, Si Kiboooo"Zion", Ricko, Allice, Vincent, Erna, Ody, Pak Kordes "Celeng", Fony, Puput, n Wiwin. Kangen maen ke Macanan ma kaliannnn.....,Kangen GrandPa Kandar n Biyunggg...
14. Untuk Master Elloi yang baik hati udah bantu ngolah data dan juga konsultasi by sms atw langsung hanya untuk skripsweetku...,hehehhe

15. Untuk Eki terimakasih banyak atas bantuan data-nya dan juga sebagai teman di redaksi E-biz.
16. Untuk teman-teman di sirkulasi perpustakaan: Mini, Chef Juna (Kak Hans), Simbah (Kak Dimas), dan juga Kak Jimmy. Yang selalu jadi teman bercanda biar g' terlalu stress mikir skripsweet.....,dan juga buat Pak Agus n Pak No, yang selama ini selalu rame ejek2an.....,hahhah, n Buat Pak Eri n Pak Anton yang udah ngasih aq kesempatan untuk menanmbah pengalaman bekerja di bag.sirkulasi perpustakaan.
17. Untuk Teman-teman di Ebiz:Eki, Vina, n Teddy.....,Hehehehh bakal kangen nich editing, nyortir, n distribusi ebiz..

Atas dukungan dan bantuan dari semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, penulis meminta ma'af dan mengucapkan terima kasih, semoga Allah SWT membalas kebaikan tersebut dengan limpahan Berkah dan Rahmat...,AMIEN

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak keterbatasan dan kekurangan, walaupun penulis telah melakukan semaksimal mungkin untuk membenahi kekurangan dan keterbatasan tersebut. Oleh karena itu, penulis meminta ma'af kepada seluruh pihak yang telah membantu penulisan skripsi ini. Harapan penulis , semoga skripsi ini layak dan bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 20 Desember 2011

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GRAFIK.....	xiv
ABSTRAK.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	3
1.4 Manfaat Penelitian	3
1.5 Batasan Penelitian	4
Bab II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	5
2.1 Deskripsi Teoretik.....	5
a. Kebijakan Hutang dan <i>Debt Ratio</i> (DR).....	5
b. Teori Keagenan.....	6
c. Kepemilikan Manajerial (<i>Insider Ownership</i>).....	7
d. Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout</i>) dan Rasio Pembayaran Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>).....	8
e. <i>Free Cash Flow</i> (Aliran Kas Bebas).....	9
2.2 Bukti Penelitian Terdahulu	12
2.3 Kerangka Konseptual dan Model Teoretis.....	13
2.4 Pengembangan Hipotesis	14
Bab III MODEL PENELITIAN	17
3.1 Populasi dan Sampel	17
3.2 Metode dan Pengambilan Sampel.....	17

3.3	Data dan Sumber Data	18
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	18
3.5.	Model Empiris.....	20
3.6	Teknik Analisis Data dan Kriteria Pengujian.....	21
3.6.1.	Teknik Analisis Data (Uji Asumsi Klasik dan Pengujian Hipotesis).....	21
3.6.2.	Kriteria Pengujian.....	21
a.	Statistik Deskriptif.....	21
b.	Uji Multikolinieritas.....	21
c.	Uji Heterokedastisitas.....	22
d.	Uji Autokorelasi.....	23
e.	Uji Linieritas.....	24
f.	Uji Normalitas Residual.....	24
g.	Identifikasi Variabel Pemoderasi Murni.....	24
h.	Pengujian Model.....	26
i.	Uji Regresi Linier Berganda.....	26
1.	Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t).....	26
2.	Goodness of Fit Test (R^2).....	26
3.	Pengujian Koefisien Regresi secara Serentak (Uji F).....	26
4.	Pengujian Kelompok FCF (<i>Free Cash Flow</i>).....	27
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		28
4.1	Statistik Deskriptif	28
4.2	Uji Asumsi Klasik.....	29
4.2.1.	Uji Multikolinieritas.....	29
4.2.2.	Uji Heterokedastisitas.....	30
4.2.3.	Uji Autokorelasi.....	31
4.2.4.	Uji Linieritas.....	32
4.2.5.	Uji Normalitas Residual.....	33
4.3.	Pengujian Hipotesis.....	33
4.3.1.	Hasil Pengujian/ Identifikasi Pemoderasi Murni.....	33
4.3.2.	Uji Redundant.....	35
4.3.3.	Uji-t.....	35

4.3.4.	Uji R-Square.....	36
4.3.5.	Uji F.....	36
4.3.6.	Hasil Pengujian Hipotesis.....	38
4.3.6.1.	Pengujian Hipotesis 1.....	39
4.3.6.2.	Pengujian Hipotesis 2.....	39
4.3.6.3.	Pengujian Hipotesis 3.....	39
4.3.6.4.	Pengujian Hipotesis 4.....	40
4.3.6.5.	Pengujian Hipotesis 5.....	40
4.3.7.	Analisis Lanjutan (Pengujian Kelompok <i>Free Cash Flow</i> (FCF))....	41
4.3.8.	Pembahasan.....	43
4.3.8.1.	<i>Insider Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Hipotesis 1 (H1)).....	43
4.3.8.2.	<i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Hipotesis 2 (H2)).....	44
4.3.8.3.	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Hipotesis 3(H3)).....	46
4.3.8.4.	<i>Free Cash Flow</i> mempengaruhi hubungan antara <i>Insider Ownership</i> dengan kebijakan hutang (Hipotesis 4 (H4)).....	47
4.3.8.5.	<i>Free Cash Flow</i> mempengaruhi hubungan antara <i>Dividend Payout Ratio</i> dengan kebijakan hutang (Hipotesis 4 (H4)).....	50
BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN.....		53
5.1.	Kesimpulan.....	53
5.2.	Keterbatasan dan Saran.....	54
5.2.1.	Keterbatasan.....	54
5.2.2.	Saran.....	55

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

© UKDW

DAFTAR TABEL

3.1. Tabel Sampel.....	18
3.2. Tabel Jenis-Jenis Variabel Moderator.....	25
4.1. Tabel Statistik Deskriptif.....	28
4.2. Tabel Hasil Pengujian Multikolinieritas.....	29
4.3. Tabel Hasil Pengujian Heterokedastisitas.....	30
4.4. Tabel Hasil Pengujian Autokorelasi.....	31
4.5. Tabel Hasil Pengujian Linieritas.....	32
4.6. Tabel Hasil Pengujian Normalitas Residual.....	33
4.7. Tabel Hasil Regresi <i>Identifikasi Moderator</i>	34
4.8. Tabel Hasil Pengujian Model.....	35
4.9. Tabel Hasil Uji-t.....	35
4.10. Tabel Hasil Uji R-square.....	36
4.11. Tabel Hasil Uji F.....	36
4.12. Tabel Hasil Pengujian Hipotesis.....	38
4.13. Tabel Hasil Pengujian Pengelompokan <i>Free Cash Flow (FCF)</i>	42



DAFTAR GRAFIK

4.1. Grafik Autokorelasi.....	33
4.2. Grafik Pengujian Kelompok <i>Free Cash Flow</i> (FCF).....	41

© UKDW

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji konsistensi pengaruh *Insider Ownership* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Kebijakan Hutang. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk menguji apakah variabel *Free Cash Flow* dapat mempengaruhi hubungan variabel *Insider Ownership* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan non perbankan dan asuransi yang listing di Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan tahun 2004-2008 yang telah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Kemudian sampel diuji dengan metode *pooled least square* yang kemudian dianalisis lanjutan (pengujian kelompok *free cash flow*) untuk mengetahui kemungkinan terjadinya konflik keagenan. Pengujian ini menggunakan aplikasi *eviews 4* dan *6*.

Hasil pengujian menunjukkan *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Selain itu dengan masuknya variabel *Free Cash Flow* terbukti memoderasi hubungan antara *Insider Ownership* terhadap kebijakan hutang dan dengan masuknya variabel *Free Cash Flow* terbukti memoderasi hubungan antara *Dividend payout Ratio* terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: *Insider Ownership*, *Dividend Payout Ratio*, Kebijakan Hutang, *Free Cash Flow*.



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Free Cash Flow (FCF) adalah salah satu dana dari internal perusahaan yang dapat digunakan oleh manajer untuk melakukan investasi ataupun re-investasi bahkan untuk dibagikan dalam bentuk dividen ke pemegang saham. Namun apabila FCF perusahaan terbatas, mau tak mau manajer mengambil kebijakan untuk melakukan pendanaan dari pihak ke-3 (hutang). Namun setelah mendapatkan hutang, manajer dapat melakukan tindakan yang *overinvestment*.

Untuk mencegah manajer melakukan tindakan yang oportunistik, cara pertama yang dapat dilakukan adalah memberikan sebagian saham perusahaan kepada manajer (*Insider Ownership*). Dengan manajer memiliki sebagian saham perusahaan, maka manajer (*insider*) akan ikut menanggung risiko apabila ia melakukan tindakan yang merugikan perusahaan.

Cara kedua yang dapat dilakukan adalah dengan cara meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) kepada pemegang saham. Sebagai seorang manajer yang sekaligus menjadi pemilik saham perusahaan maka tentu saja menginginkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dan dividen akan dibagikan ke pemegang saham apabila perusahaan telah membayarkan bunga serta cicilan hutangnya. Semakin tinggi bunga dan cicilan hutang yang dibayarkan, maka ada kemungkinan dividen yang dibayarkan semakin kecil bahkan perusahaan dapat pula tidak membagikan devidennya.

Hubungan antara kepemilikan manajerial dan *Dividend Payout Ratio* terhadap kebijakan hutang perusahaan dapat dipengaruhi oleh *free cash flow*. *Free cash flow* dapat memperlemah maupun memperkuat (sebagai variabel pemoderasi) hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* (FCF tinggi) dalam hubungannya dengan kepemilikan manajerial (*Insider Ownership*) dan juga *Dividend Payout Ratio* ataupun yang rendah cenderung akan menaikkan hutang dan sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa diharapkan *free cash flow* mampu mengurangi *agency cost* dari hubungan kepemilikan manajerial (*Insider Ownership*) dan *Dividend Payout Ratio* terhadap kebijakan utang.

Variabel Pemoderasi (*Free Cash Flow*) saat ini belum banyak mendapatkan perhatian di Indonesia karena perusahaan-perusahaan tidak melaporkan secara eksplisit (Tarjo dan Hartono, 2003 via Sigit & Roland, 2008). Hal tersebut mengakibatkan adanya *agency conflict of free cash flow* antara manajer dan *shareholder*, karena *didalam free cash flow* terkandung informasi mengenai gambaran kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai FCF yang positif dinilai dapat bertahan pada situasi yang buruk, dan sebaliknya perusahaan yang memiliki *Free cash Flow* (FCF) negatif akan sulit bertahan pada kondisi *Financial Distress*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan penambahan *free cash flow* sebagai variabel untuk memoderasi hubungan antara variabel *insider ownership* dan *dividend payout ratio* terhadap kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan. Selain itu dengan cara pengelompokan *free cash flow* (fcf), dari pengelompokan tersebut dapat diketahui kondisi fcf perusahaan

yang menjadi sampel penelitian. Dengan mengetahui kondisi tersebut dapat diketahui penyebab dan potensi kemungkinan terjadinya konflik keagenan. Hal tersebut menjadi motivasi bagi peneliti untuk melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul “ Pengaruh *Insider Ownership* dan *Dividend Payout Ratio* pada Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel. “

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

Apakah *insider ownership* dan *dividend payout ratio* berpengaruh pada kebijakan hutang dengan *free cash flow* sebagai variabel pemoderasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk menguji pengaruh *insider ownership* dan *dividend payout ratio* pada kebijakan hutang dengan *free cash flow* sebagai variabel pemoderasi.

1.4 Batasan Masalah

- Penggunaan kata *insider ownership* memiliki kesamaan arti dengan kata kepemilikan manajerial (pihak manajer atau dewan direksi dan dewan komisaris yang memiliki sebagian saham perusahaan) yang sering sekali digunakan atau dijumpai dalam pembahasan mengenai topik *Corporate Governance*.

- Hutang yang digunakan sebagai bagian dari objek yang akan digunakan dalam penelitian dan pembahasan adalah Hutang Jangka Panjang.
- *Disvidend Payout Ratio* (DPR), *Dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum.
- *Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan sebagai modal kerja. *Free cash flow* atau aliran kas bebas diperoleh dengan menambah *Net Operating Profit After Tax* dengan Modal Kerja Bersih.

1.5 Manfaat Penelitian

Untuk memperkuat eksistensi teori *Coporate Governance* tentang *agency theory* mengenai konflik antara *principal* (pemilik perusahaan) dengan *agent* (manajer).



Bab V

Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan oleh peneliti maka dapat disimpulkan:

1. Secara umum variabel *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, namun pada saat kondisi *free cash flow* sedang variabel *Insider Ownership* berpengaruh negatif pada kebijakan hutang.
2. Baik secara umum maupun pada waktu kondisi *free cash flow* sedang variabel *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
3. Secara umum variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, namun pada saat kondisi *free cash flow* sedang, variabel *free cash flow* menjadi berpengaruh negatif pada kebijakan hutang.
4. Secara umum maupun pada saat kondisi *free cash flow* perusahaan sedang, variabel *Free Cash Flow* memoderasi hubungan antara *Insider Ownership* dengan kebijakan hutang.
5. Secara umum maupun pada saat kondisi *free cash flow* perusahaan sedang, variabel *Free Cash Flow* memoderasi hubungan antara *Dividend Payout Ratio* dengan kebijakan hutang.

5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian

5.2.1. Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan antara lain:

- a. Jumlah data atau sampel yang terbatas hanya 9 perusahaan saja, jadi tidak sepenuhnya dapat menggambarkan mekanisme pengontrolan konflik keagenan.
- b. Dari hasil R-square menunjukkan hasil yang hanya 63,9428% belum dapat menerangkan keseluruhan variabel dependennya, karena peneliti hanya terfokus pada variabel *Insider Ownership*, *Dividend Payout Ratio* dan *Free Cash Flow*.
- c. Peneliti tidak mempertimbangkan pentingnya melihat kondisi perusahaan yang digunakan sebagai sampel apakah dalam fase pertumbuhan atau fase dewasa.

5.2.2. Saran

Setelah melakukan analisa mengenai beberapa keterbatasan yang dimiliki oleh penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan bagi beberapa pihak. Dan saran-saran yang dapat diberikan adalah:

- a. Untuk Pengembangan Penelitian

Untuk penelitian hendaknya mempertimbangkan penggunaan variabel *Growth* (pertumbuhan perusahaan) sebagai variabel pemoderasi ataupun sebagai variabel kontrol. Selain itu penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan jumlah sampel, yang dapat dilakukan dengan melakukan penambahan tahun pengamatan.

b. Untuk Pemerintah

Berdasarkan pengujian dan pembahasan yang dilakukan oleh peneliti, dapat disimpulkan bahwa pusat dari konflik keagenan adalah “*Free Cash Flow*” perusahaan. Maka dari itu hendaknya pemerintah membuat peraturan mengenai kewajiban setiap perusahaan yang go-public untuk memberitahukan jumlah *free cash flow*-nya kepada para pemegang saham.

c. Untuk Investor

Hendaknya investor mencermati akan pentingnya Free Cash Flow yang ada di perusahaan. Karena dalam Free Cash Flow tersebut terkandung informasi mengenai kondisi dan kinerja perusahaan saat ini dan juga prediksi perusahaan di masa mendatang.



Daftar Pustaka

- Agus Harjito, D & Nurfauziah. 2006. Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership, dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. JAAI. Vol. 10. No.2: 121-136.
- Bakkrudin Zuhri, Akhmad. 2011. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Komite Audit Terhadap Manajemen Laba. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- B. Sigit Hutomo, Y & Roland Perdana, Mochamad. 2008. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Debt to Equity Ratio dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Eksekutif. Vol.5 No. 1
- Ghozali, Imam. 2009.. Ekonometrika:Teori, Konsep, dan Aplikasi Dengan SPSS 17. Badan Penerbit Universitas Diponegoro., Semarang.
- Gujarati, Damodar N. 2010. Dasar-dasar Ekonometri. Salemba Empat. Jakarta.
- Nurfauziah, Agus Harjito, D, dan Ringayanti, Atik. 2007. Analisis Hubungan Simultan, Antara Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Masalah Agensi. Kajian Bisnis dan Manajemen :Sinergi. Vol.9 No.2:157-166.
- Nuri Rahmawati, Evalia. 2009. Analisis Pengaruh Shareholders Dispersion, Dividend Payout Ratio, Firm Size, Asset Structure, dan Profitability Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Puspita Sari, Kartika. 2009. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran". Jakarta.
- Puspita, Fira. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Putri Indahningrum, Rizka dan Handayani, Ratih. 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.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. Jurnal. Universitas Padjajaran. Bandung.
- Sunarto. 2008. Peran Persistensi Laba Memperlemah Hubungan Antara Earnings Opacity Dengan Cost of Equity dan Treading Value Activity. Disertasi. Universitas Diponegoro. Semarang.

W. Djabid, Abdullah. 2009. Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13. No. 2: 249-259.

© UKDW