

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Aliran Kas Bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak. Namun interaksi antara Aliran Kas Bebas yang dimoderating oleh *Investment Opportunity Set* memberikan pengaruh signifikan Kebijakan Utang. hal ini terbukti dengan nilai uji-t yaitu nilai  $t_{hitung}$  Aliran Kas Bebas yang diperoleh sebesar -0,591 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  (2,035) atau nilai sig (0,559) > 0,05. Hal ini bertentangan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa aliran kas bebas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang (*leverage*) perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh banyaknya sampel yang memiliki aliran kas bebas yang tidak positif.

*Investment Opportunity Set* mempunyai pengaruh terhadap hubungan antara aliran kas bebas dengan kebijakan utang (*leverage*) perusahaan sehingga hipotesis kedua yang diajukan terbukti. Hasil penelitian menunjukkan *Investment Opportunity Set* ternyata memiliki hubungan positif terhadap hubungan aliran kas bebas dengan kebijakan utang (*leverage*), dan hubungan tersebut signifikan. Hal ini terbukti dengan uji-t yaitu nilai  $t_{hitung}$  Interaksi IOS

dan Aliran Kas Bebas yang diperoleh sebesar 3,585 lebih kecil dari  $t_{\text{tabel}}$  (2,035) atau nilai sig (0,001) > 0,05.

Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan Tarjo (2002) menyatakan bahwa perusahaan dengan aliran kas bebas besar cenderung akan mempunyai level utang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan mempunyai Set Kesempatan Investasi (IOS) yang rendah.

Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang (*leverage*) terbukti, namun hubungan tersebut tidak signifikan, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak. Hal ini terlihat dari hasil uji-t yaitu nilai  $t_{\text{hitung}}$  Kepemilikan Manajerial yang diperoleh sebesar -0,026 lebih kecil dari  $t_{\text{tabel}}$  (2,035) atau nilai sig (0,979) > 0,05.

Hasil penelitian ini hampir sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2001) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan utang. Namun dalam penelitian ini, hasil yang diperoleh adalah kepemilikan manajerial ternyata tidak mempengaruhi kebijakan utang (*leverage*) secara signifikan.

*Investment Opportunity Set* tidak mempunyai pengaruh terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang (*leverage*) perusahaan sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak. Hal ini terbukti dengan uji-t yaitu nilai  $t_{\text{hitung}}$  Interaksi IOS dan Kepemilikan Manajerial yang diperoleh sebesar 0,520 lebih kecil dari  $t_{\text{tabel}}$  (2,035) atau nilai sig (0,607) > 0,05. Sehingga dapat dikatakan *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak dapat

digunakan sebagai variabel moderating yang akan mempengaruhi hubungan Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Utang (*Leverage*). Namun didapat pula hasil bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Utang (*Leverage*).

## 5.2. Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat di dalam penelitian ini adalah:

Pertama, *Investment Opportunity Set* (IOS) yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan 1 proksi, dimana *Investment Opportunity Set* memiliki 5 proksi secara keseluruhan.

Kedua, sampel yang digunakan di dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur, sehingga belum teruji untuk perusahaan diluar industri manufaktur. Alasan penulis hanya menggunakan perusahaan manufaktur dikarenakan dibandingkan dengan industri-industri lain, perusahaan-perusahaan pada industri manufaktur banyak yang memiliki kepemilikan manajerial, yang diperlukan di dalam penelitian ini.

## 5.3. Saran

Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan lebih dari 1 proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) guna memperjelas fungsi moderating IOS terhadap variabel independen.

Penelitian selanjutnya dapat mempergunakan perusahaan yang terdaftar di BEJ, selain industri manufaktur ataupun menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel moderating yang lain seperti misalnya probabilitas guna mempengaruhi hubungan aliran kas bebas, kepemilikan manajerial dan kebijakan utang perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, I. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ismiyanti, F., dan M.M. Hanafi. 2004. *Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis persamaan Simultan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 19, No. 2, p:176-196
- Karsana, Y.W., dan Supriyadi. 2004. *Analisis Moderasi Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kebijakan Dividen dan Aliran Kas Bebas dengan Tingkat Leverage Perusahaan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. XI, No.2, p:234-253.
- Masdupi, E. 2002. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.20, No.1, p:57-69.
- Sartono, R.A.,2001. *Manajemen Keuangan*, edisi keempat. BPFE Yogyakarta.
- Subekti dan Kusuma I.W. 2000. *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*. Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan Indonesia, p:820-845.
- Tarjo, 2002. *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi VI, p:278-295.
- Wahidahwati, 2001. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agensi*. Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan Indonesia, p:1084-1107.



# LAMPIRAN

Regression

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
	KM * IOS, Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, AKB * IOS <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Debt to Equity Ratio

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	.688 <sup>a</sup>	.473	.390	1.5868263

a. Predictors: (Constant), KM \* IOS, Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, AKB \* IOS

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	72.224	5	14.445	5.737	.001 <sup>a</sup>
	Residual	80.577	32	2.518		
	Total	152.801	37			

a. Predictors: (Constant), KM \* IOS, Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, AKB \* IOS

b. Dependent Variable: Debt to Equity Ratio

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.954	.494		1.930	.063
Aliran Kas Bebas	-.787	1.332	-.104	-.591	.559
Kepemilikan Manajerial	-.124	4.767	-.004	-.026	.979
Investment Opportunity Set	.657	.238	.551	2.755	.010
AKB * IOS	3.148	.878	.843	3.585	.001
KM * IOS	.822	1.580	.144	.520	.607

a. Dependent Variable: Debt to Equity Ratio

## Lampiran 2

## DATA ARUS KAS BEBAS (jutaan rupiah)

Perusahaan	kas oprsi	AT akhir	AT awal	aktv incr	utg incr	PM	NWC	tot asset	akb	akb/tot asset
Chy Kalbar	276	178,634	159,484	97,511	66,294	19,150	31,217	290,337	-50,091	-0.1725
siantar top	5,096	250,677	268,915	218,307	110,296	-18,238	108,011	470,177	-84,677	-0.1801
gdg garam	1,582,883	6,927,897	4,936,413	13,490,458	8,006,773	1,991,484	5,483,685	20,591,389	-5,892,286	-0.2862
panasia indosyn	30,540	667,611	1,293,913	357,507	337,071	-626,302	20,436	1,113,478	636,406	0.5715
sunson textile	14,327	539,372	558,492	379,301	440,503	-19,120	-61,202	923,895	94,649	0.1024
hanson indstri utama	103,448	419,463	421,371	212,907	298,665	-1,908	-85,758	713,330	191,114	0.2679
karwel indo	-20,053	41,424	40,812	282,555	437,299	612	-154,744	514,999	134,079	0.2603
surya intrindo	639	63,580	70,808	68,741	60,283	-7,228	8,458	135,321	-591	-0.0044
aneka kimia	60,050	767,100	682,417	803,424	635,189	84,683	168,235	1,690,251	-192,868	-0.1141
budi acid jaya	64,066	562,843	551,238	346,062	308,671	11,605	37,391	940,868	15,070	0.0160
eterindo wahana	-1,444	1,132	346	86,433	83,020	786	3,413	489,392	-5,643	-0.0115
lautan luas	-66,650	442,133	379,413	829,377	601,953	62,720	227,424	1,424,973	-356,794	-0.2504
sorini corp	11,852	256,540	249,050	258,484	174,258	7,490	84,226	533,484	-79,864	-0.1497
intanwijaya int	-10,051	46,705	46,965	132,162	25,271	-260	106,891	179,910	-116,682	-0.6486
aneka kemasindo	5,160	14,132,460	11,076,400	20,238,489	2,684,170	3,056,060	17,554,319	37,628,493	-20,605,219	-0.5476
asiaplant industries	26,696	218,833	228,024	89,926	97,875	-9,191	-7,949	309,088	43,836	0.1418
berlina	10,847	173,017	160,006	211,986	62,402	13,011	149,584	406,984	-151,748	-0.3729
fatrapolindo	-11,647	269,845	269,310	81,253	149,730	535	-68,477	365,693	56,295	0.1539
lapindo	-3,758	18,885	17,739	25,324	18,190	1,146	7,134	44,659	-12,038	-0.2696
alumindo	176,196	339,424	498,119	520,714	397,970	-158,695	122,744	931,927	212,147	0.2276
betonjaya	1,940	15,406	16,653	13,057	5,014	-1,247	8,043	28,780	-4,856	-0.1687
jaya pari steel	62,839	25,731	28,776	219,185	108,696	-3,045	110,489	245,437	-44,605	-0.1817
lionmesh	-547	11,749	12,653	30,293	18,547	-904	11,746	42,748	-11,389	-0.2664
lion metal	15,645	18,225	15,420	115,834	18,790	2,805	97,044	146,703	-84,204	-0.5740
tira austenite	901	54,334	158,632	110,632	77,277	-104,298	33,355	177,739	71,844	0.4042
kedaung indah canl	18,272	81,477	79,885	71,359	45,079	1,792	26,280	169,918	-9,800	-0.0577
intikeramik	46,998	482,303	524,203	264,229	277,662	-41,900	-13,433	751,317	102,331	0.1362
sumi indo kabel	15,097	176,834	192,082	251,725	125,078	-15,248	126,647	445,145	-96,302	-0.2163
metrodata elec	74,039	54,819	72,040	464,790	280,760	-17,221	184,030	611,042	-92,770	-0.1518
astra int	2,482,997	6,079,902	6,420,806	9,221,133	7,732,824	-340,904	1,488,309	39,145,053	1,335,592	0.0341
branta mulia	136,744	814,269	848,545	885,767	327,977	-34,276	557,790	1,710,352	-386,770	-0.2261
intraco penta	2,897	63,643	74,580	690,073	312,438	-10,937	377,635	780,040	-363,801	-0.4664



nipress	17,509	113,900	116,048	65,441	64,979	-2,148	462	189,086	19,195	0.1015
prima alloy	34,063	110,451	108,124	317,759	220,941	2,327	96,818	438,201	-65,082	-0.1485
sanex	2,738	32,496,706	35,954,034	58,036,015	15,309,801	-3,457,328	42,726,214	91,141,795	-39,266,148	-0.4308
simt smpurna	153,724	243,707	251,393	396,040	216,317	-7,686	179,723	650,930	-18,313	-0.0281
perdana bangun psk	4,424	28,246	29,576	35,672	39,026	-1,330	-3,354	66,850	9,108	0.1362
pysidam farma	1,574	57,492	56,314	12,816	7,956	1,178	4,860	70,430	-4,464	-0.0634



### Lampiran 3

#### DATA IOS (mvebve)

Perusahaan	Jmlh shm beredar	Hrg shm ptupan	Total ekuitas	MVEBVE
Chy Kalbar	297,500,000	580	204,552,000,000	0.8436
siantar top	1,310,000,000	160	317,963,000,000	0.6592
gdg garam	1,924,088,000	12,650	12,183,853,000,000	1.9977
panasia indosyn	708,571,000	500	275,629,000,000	1.2854
sunson textile	836,707,000	295	290,820,000,000	0.8487
hanson indstri utma	5,214,407,285	25	332,992,000,000	0.3915
karwel indo	587,152,700	410	44,677,000,000	5.3883
surya intrindo	1,000,000,000	215	69,032,000,000	3.1145
aneka kimia	624,000,000	1,200	859,310,000,000	0.8714
budi acid jaya	1,231,500,000	115	189,461,000,000	0.7475
eterindo wahana	968,297,000	205	353,945,000,000	0.5608
lautan luas	780,000,000	600	455,795,000,000	1.0268
sorini corp - SOBI	180,000,000	1,060	313,120,000,000	0.6094
intanwijaya int - INCI	181,035,556	480	153,418,000,000	0.5664
aneka kemasindo - AKKU	80,000,000	95	33,947,611,000,000	0.0002
asiaplast indstries	1,300,000,000	35	139,168,000,000	0.3269
berlina	69,000,000	1,400	142,607,000,000	0.6774
fatrapolindo	410,200,000	250	130,677,000,000	0.7848
lapindo	264,398,200	500	26,088,000,000	5.0674
alumindo	308,000,000	465	346,267,000,000	0.4136
betonjaya	180,000,000	200	23,064,000,000	1.5609
jaya pari steel	150,000,000	1,440	130,167,000,000	1.6594
lionmesh	79,865,055	1,900	17,480,000,000	8.6810
lion metal	52,016,000	2,150	120,511,000,000	0.9280
tira austenite	58,800,000	1,700	69,138,000,000	1.4458
kedaung indah can - KDSI	138,000,000	235	91,226,000,000	0.3555
intikeramik - IKAI	450,000,000	130	94,202,000,000	0.6210
sumi indo kabel	306,000,000	520	316,798,000,000	0.5023
metrodata elec	2,021,432,423	90	234,152,000,000	0.7770
astra int - ASII	4,048,298,314	12,700	16,485,126,000,000	3.1188
branta mulia	450,000,000	1,050	710,744,000,000	0.6648
intraco penta	174,000,000	500	136,228,000,000	0.6386
nipress	20,000,000	1,100	80,298,000,000	0.2740
prima alloy	117,600,000	870	124,954,000,000	0.8188
sanex - SQMI	301,200,000	90	75,395,776,000,000	0.0004
slmt smpurna	1,298,668,800	300	343,158,000,000	1.1353
perdana bangun psk	76,000,000	275	22,420,000,000	0.9322
pysidam farma	535,080,000	60	62,143,000,000	0.5166

## Lampiran 4

### Data yang digunakan dalam analisis data

perusahaan	akb	km	ios	akb*ios	km*ios	der
Chy Kalbar	-0.1725	0.0534	0.8436	-0.1455	0.0450	0.42
siantar top	-0.1801	0.0628	0.6592	-0.1187	0.0414	0.48
gdg garam	-0.2862	0.0184	1.9977	-0.5716	0.0368	0.69
panasia indosyn	0.5715	0.0435	1.2854	0.7347	0.0559	3.04
sunson textile	0.1024	0.104	0.8487	0.0869	0.0883	2.18
hanson indstri utma	0.2679	0.0055	0.3915	0.1049	0.0022	1.14
karwel indo	0.2603	0.002	5.3883	1.4028	0.0108	10.65
surya intrindo	-0.0044	0.014	3.1145	-0.0136	0.0436	0.89
aneka kimia	-0.1141	0.0013	0.8714	-0.0994	0.0011	0.78
budi acid jaya	0.0160	0.0112	0.7475	0.0120	0.0084	3.75
eterindo wahana	-0.0115	0.0029	0.5608	-0.0065	0.0016	0.38
lautan luas	-0.2504	0.0364	1.0268	-0.2571	0.0374	1.97
sorini corp - SOBI	-0.1497	0.0005	0.6094	-0.0912	0.0003	0.6
intanwijaya int - INCI	-0.6486	0.1787	0.5664	-0.3673	0.1012	0.17
aneka kemasindo - AKKU	-0.5476	0.0065	0.0002	-0.0001	0.0000	0.11
asiaplast indstries	0.1418	0.1537	0.3269	0.0464	0.0503	1.22
berlina	-0.3729	0.1051	0.6774	-0.2526	0.0712	1.72
fatrapolindo	0.1539	0.1958	0.7848	0.1208	0.1537	1.8
lapindo	-0.2696	0.0045	5.0674	-1.3659	0.0228	0.71
alumindo	0.2276	0.0176	0.4136	0.0942	0.0073	1.68
betonjaya	-0.1687	0.0958	1.5609	-0.2634	0.1495	0.25
jaya pari steel	-0.1817	0.022	1.6594	-0.3016	0.0365	0.89
lionmesh	-0.2664	0.2561	8.6810	-2.3128	2.2232	1.45
lion metal	-0.5740	0.0018	0.9280	-0.5327	0.0017	0.22
tira austenite	0.4042	0.0202	1.4458	0.5844	0.0292	1.52
kedaung indah can - KDSI	-0.0577	0.046	0.3555	-0.0205	0.0164	0.85
intikeramik - IKAi	0.1362	0.0534	0.6210	0.0846	0.0332	6.97
sumi indo kabel	-0.2163	0.0009	0.5023	-0.1087	0.0005	0.41
metrodata elec	-0.1518	0.0041	0.7770	-0.1180	0.0032	1.42
astra int - ASII	0.0341	0.0009	3.1188	0.1064	0.0028	1.18
branta mulia	-0.2261	0.1869	0.6648	-0.1503	0.1243	1.18
intraco penta	-0.4664	0.033	0.6386	-0.2979	0.0211	4.73
nipress	0.1015	0.124	0.2740	0.0278	0.0340	1.35
prima alloy	-0.1485	0.0591	0.8188	-0.1216	0.0484	2.51
sanex - SQMI	-0.4308	0.006	0.0004	-0.0002	0.0000	0.21
slmt smpurna	-0.0281	0.019	1.1353	-0.0319	0.0216	0.71
perdana bangun psk	0.1362	0.0558	0.9322	0.1270	0.0520	1.98
pysidam farma	-0.0634	0.2308	0.5166	-0.0327	0.1192	0.13