

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

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2017)

.Dinda Husnaini¹, Rita Kusumawati, SE., M.Si.²

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

dindahusnanana@gmail.com, kusumawatirita@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan 86 sampel. Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi linier berganda, dengan SPSS 2016. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan diperoleh hasil bahwa ROA dan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan variabel FCF, INSW, dan MOWN tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Kata Kunci : Kebijakan Hutang, *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Dividen

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of Free Cash Flow, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Profitability, and Dividend Policy on Debt Policy. The object of this research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017. The sampling technique used in this study was purposive with 86 samples. In this research, multiple linear regression analysis is used. Based on the results of the analysis conducted, it is obtained that ROA and DPR have a significant negative effect on the Debt Policy. While the FCF, INSW, and MOWN variables have no effect on the Debt Policy.

Keywords : Kebijakan Hutang, Regresi Linier Berganda, Struktur Kepemilikan, Dividen

PENDAHULUAN

Seiring dengan pesatnya perkembangan globalisasi setiap perusahaan harus melakukan pengembangan usahanya untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat. Dalam hal itu perusahaan diwajibkan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Dalam kegiatan peningkatan nilai perusahaan pengaturan manajemen keuangan dinilai sangat penting untuk dilakukan, salah satunya melalui kegiatan pendanaan. Perusahaan akan menunjuk seorang manajer untuk mengelola pendanaan dalam perusahaan. Dalam keputusan pendanaan untuk memenuhi kegiatan perusahaan baik operasional maupun investasi manajemen akan mencari tambahan dana dari luar perusahaan atau yang disebut pendanaan eksternal (hutang). Dalam penentuan keputusan pendanaan sering kali menjadi penyebab terjadinya konflik antara pihak manajer dengan para pemegang saham. Konflik tersebut timbul akibat perbedaan kepentingan antara pihak manajer dengan pemegang saham, konflik ini disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Teori keagenan menjelaskan tentang kepentingan manajer dan pemegang saham yang bertolak belakang, dimana manajer cenderung mementingkan dirinya sendiri dan para pemegang saham tidak menyukai hal itu karena dapat merugikan perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang diterima oleh para pemegang saham.

Hutang menjadi keputusan pendanaan eksternal yang menuntut manajer untuk berhati-hati dalam menentukan keputusan. Hal itu karena akan meningkatkan

resiko kebangkrutan perusahaan. Kekhawatiran akan terjadinya kebangkrutan menuntut manajer agar efisien, sehingga akan memperbaiki biaya agensi (*agency cost*) perusahaan. Hutang akan memaksa perusahaan untuk membayar biaya pokok dan bunga sehingga akan mengurangi *cash flow* yang akan mengurangi perilaku manajer untuk memuaskan diri sendiri.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory (Teori Keagenan)

Agency theory menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pihak pemegang saham sering bertolak belakang, sehingga menimbulkan konflik yang disebut *agency conflict*. Konflik tersebut menjelaskan manajemen lebih mementingkan kepentingan sendiri dibanding kepentingan para pemegang saham dan kepentingan tersebut meningkatkan biaya perusahaan serta mengurangi keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Trade of Theory

Menurut Brigham & Gapenski (1999) konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory*. Teori tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan berhutang untuk mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan.

Pecking Order Theory

Teori ini menunjukkan suatu urutan keputusan pendanaan yang dilakukan manajer yang pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan,

kemudian hutang, dan yang terakhir adalah menerbitkan saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah (Myers & Brealey, 2001).

Signalling Theory

Brigham & Houston F (2013) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam hal ini ketika suatu perusahaan menerbitkan saham lebih sering dari biasanya, maka hal ini dapat memberikan sinyal negatif dalam perusahaan, yang menyebabkan turunnya harga saham.

Free cash flow atau aliran kas dalam merupakan kas perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dan tidak lagi diperlukan untuk operasional maupun investasi perusahaan (Azis, 2010). *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembayaran deviden, pembelian saham kembali, , atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang Tingkat *free cash flow* yang tinggi memicu adanya perbedaan kepentingan antara para pemegang saham dengan manajer. Meningkatkan pendanaan dengan hutang merupakan salah satu cara untuk meminimalisir adanya konflik tersebut, pengawasan tersebut memerlukan biaya keagenan (*agency cost*) yang akhirnya menuntut manajer untuk berhutang. Keadaan ini menuntut manajer untuk berusaha menjaga kestabilan perusahaan dengan menggunakan *free cash flow*

untuk membayar hutang, maka dari itu *free cash flow* perusahaan yang tinggi ditunjukkan dengan tingkat hutang yang ditinggi .

H₁ : *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka pengawasan dalam perusahaan akan optimal, salah satu bentuk pengawasannya dengan mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ketika tingkat kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka semakin besar kekuatan suara dalam upaya untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk mengingikan proyek yang besar, beresiko tinggi namun memiliki laba yang tinggi, pembiayaan proyek besar umumnya memerlukan biaya yang tinggi yang pada akhirnya seringkali dibiayai oleh pendanaan eksternal (hutang). Maka semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi juga tingkat hutang.

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang .

Kepemilikan manajerial menggambarkan suatu peran ganda dimana manajer juga sebagai pemegang saham yang memiliki kepentingan masing-masing. Peran ganda tersebut seringkali menimbulkan konflik yang disebut

konflik keagenan. Konflik keagenan ini dapat diminimalisir dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Menurut Schroeder (2001) dalam *agency theory* hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Pada dasarnya kedua pihak tersebut memiliki kepentingan yang tidak jauh berbeda, yaitu untuk mensejahterakan masing-masing pihak. Dengan persamaan kepentingan tersebut manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang. Manajer tidak mengizinkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena resiko hutang yang terlalu tinggi (*financial distress*). Kesulitan keuangan tidak hanya akan berdampak pada perusahaan namun juga bagi para pemegang saham yang tak lain juga dirinya sendiri. Maka semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial akan semakin rendah tingkat hutang dalam perusahaan.

H₃ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

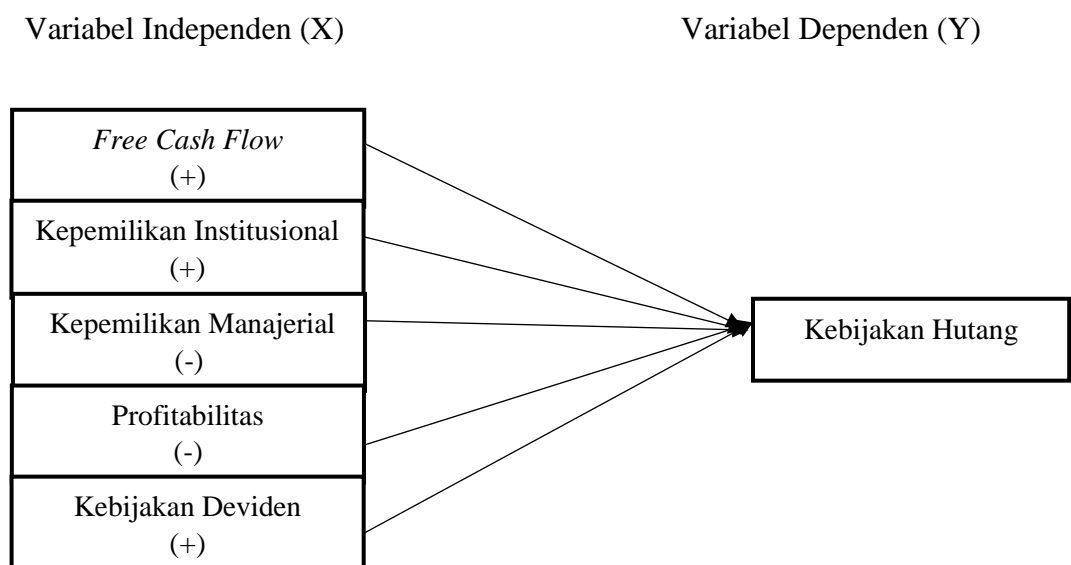
Profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan ekuitas yang digunakan dalam memperoleh laba tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil, karena mereka mampu membiayai operasional perusahaan dengan laba ditahan atau pendanaan internal, seperti dalam *pecking order theory*. Perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu, kemudian hutang, dan yang terakhir penerbitan saham. Maka semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan semakin rendah tingkat hutang.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dalam *signaling theory* yang menyatakan bahwa pembagian deviden akan memberikan sinyal maupun informasi mengenai laba yang diperoleh dimasa mendatang, sehingga akan mempengaruhi tingkat investor. Apabila pembayaran deviden stabil akan memberikan sinyal yang positif dan prospek yang baik terhadap perusahaan dimasa mendatang, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Perusahaan yang membayarkan tingkat deviden yang tinggi cenderung akan memiliki *cash flow* yang rendah serta tingkat hutang yang tinggi, karena perusahaan memerlukan hutang untuk mengurangi adanya *agency cost* ketika pembayaran deviden tinggi. Maka ketika tingkat kebijakan hutang tinggi maka tingkat hutang akan tinggi.

H₅ : Kebijakan Deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2014- 2017. Penelitian akan dilakukan dengan mengolah data laporan keuangan perusahaan yang ada di www.idx.co.id. Populasi merupakan keseluruhan data yang ingin peneliti investigasi (Sekaran & Bougie, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2014-2017. Sampel merupakan bagian dari populasi, sampel terdiri atas jumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran & Bougie, 2017). Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel data berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam penentuan sampel penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini, selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2017.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dengan nilai mata uang rupiah.
3. Perusahaan memberikan informasi tentang adanya pemisahan kepemilikan saham antara kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusi.
4. Perusahaan harus membagikan dividen tidak berturut-turut selama tahun 2014 sampai dengan 2017.

Penelitian ini menggunakan 1 variabel dependen dan 5 variabel independent. Variabel hutang sebagai variabel dependen. *Free Cash Flow*, Kepemilikan

Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden sebagai variabel independent.

Definisi Operasional Variabel

1. Kebijakan hutang perusahaan menurut Sibagaring, (2013) merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Moh'd et al, (1998) dalam Andina (2013) kebijakan hutang diukur dengan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*).

$$DER = (\text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas}) * 100\%$$

2. *Free Cash Flow* yang diproksikan menjadi FCF meliputi kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur dan para pemegang saham yang sudah tidak diperlukan oleh perusahaan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Menurut (Ross, Radolph, & Bradford, 2000) *Free Cash Flow* diukur dengan menggunakan FCF^{it}.

$$FCF = \text{Aliran kas operasi perusahaan} - \text{Pengeluaran modal perusahaan}$$

3. Kepemilikan Institusional yang diproksikan menjadi INSW adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusional yang dimiliki oleh investor institusional suatu perusahaan (Masdupi, 2005).

$$INSW = \text{Kepemilikan saham oleh institusi} / \text{Jumlah saham beredar}$$

4. Kepemilikan manajerial yang diproksikan menjadi MOWN merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan (Wahidahwati, 2002).

$$MOWN = \text{Kepemilikan saham oleh manajerial} / \text{Jumlah saham beredar}$$

5. Profitabilitas yang diproksikan menjadi ROA merupakan tolok ukur efektivitas sebuah perusahaan dengan keseluruhan dana yang digunakan untuk operasional perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004).

$$\text{ROA} = \text{Laba setelah pajak} / \text{Total Aset}$$

6. Kebijakan deviden yang diproksikan menjadi DPR adalah bagian yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (Mamduh, 2016).

$$\text{DPR} = \text{Devidend per share} / \text{Earning per share}$$

Analisis data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan model sebagai berikut :

$$\text{DER} = \alpha + \beta_1 (\text{FCF}) + \beta_2 (\text{INSWN}) + \beta_3 (\text{MOWN}) + \beta_4 (\text{ROA}) + \beta_5 (\text{DPR}) + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasar kriteria yang telah ditentukan, hasil pengambilan sampel, diperoleh data sampel sebanyak 86 perusahaan dari 579 populasi. Data dalam penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh BEI periode 2014-2017. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan software SPSS 16.0 *for windows*.

Hasil statistic deskriptif untung masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

Tabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	86	.0469	2.6413	.755401	.4972975
<i>FCF</i>	86	-3.E12	2.E13	1.05E12	3.342E12
INSW	86	.0025	.9609	.617029	.2276173
MOWN	86	.00001	.83289	.1095630	016394533
ROA	86	.0008	.7438	.075047	.0874842
DPR	86	.027800	.833300	.34806860	.187988763
Valid N (Listwise)	86				

Sumber : Data Diolah Peneliti

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistic *kolmogrov-Smirnov Test*.

Hasil Uji Normalitas

<i>Kolmogorov-Smirnov test</i>	0.993
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.278

Sumber : Data Diolah Peneliti

Berdasarkan dari nilai sig > 0.05, maka diasumsikan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal

Uji Multikolinieritas

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>FCF</i>	0.840	1.190	Tidak terjadi multikolinieritas
INSW	0.422	2.370	Tidak terjadi multikolinieritas
MOWN	0.423	2.363	Tidak terjadi multikolinieritas
ROA	0.991	1.009	Tidak terjadi multikolinieritas
DPR	0.911	1.098	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Data Diolah Peneliti

Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi

Lag	Autocorrelation	Sig.
1	.208	.050
2	-.172	.038
3	-.069	.073
4	.001	.138
5	-.089	.173
6	.009	.260
7	.021	.355
8	-.172	.223
9	-.196	.108
10	-.034	.150
11	.159	.105
12	.146	.082
13	.001	.115
14	.111	.113
15	.035	.147
16	-.099	.151

Sumber : Data Diolah Peneliti

Berdasarkan nilai data di atas nilai pada table sig yang berada dibawah 0.05 hanya terdapat 1 lag yakni pada lag kedua dengan nilai 0.038 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Nilai Sig.	Keterangan
<i>FCF</i>	0.209	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>INSW</i>	0.777	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>MOWN</i>	0.521	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>ROA</i>	0.915	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>DPR</i>	0.088	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data Diolah Peneliti

Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	t-Statistic	Sig	Keterangan
Konstanta	1.248	4.113	0.000	
<i>FCF</i>	1.243	0.737	0.463	Tidak Mendukung
INSW	-0.204	-0.582	0.562	Tidak Mendukung
MOWN	-0.481	-0.992	0.324	Tidak Mendukung
ROA	-1.347	-2.270	0.026	Mendukung
DPR	-0.651	-2.259	0.027	Mendukung

Sumber : Data Diolah Peneliti

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas dapat dilihat bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka H1 ditolak hal ini terjadi karena ketika *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tinggi maka perusahaan akan memiliki dana internal yang berlebih yang belum digunakan untuk investasi maupun aktivitas operasi, sehingga perusahaan akan semaksimal mungkin untuk memanfaatkan dana internal tersebut tanpa perlu adanya hutang. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Adita & Atim (2009) dan Agus & Salsabila (2019)

Hasil Uji H2 ditolak, yaitu Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang hal ini dikarenakan Meskipun kepemilikan saham yang dimiliki institusional dalam perusahaan besar pihak principal tidak terlibat secara langsung dalam kegiatan operasional perusahaan sehingga keputusan pendanaan eksternal (hutang) tetap menjadi kewenangan pihak manajerial dalam memutuskan

penggunaan dana untuk operasional perusahaan. Maka dari itu kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini didukung oleh Astuti (2015), Mateus Xavier Da Costa Cabral, Arsono Laksamana, & Mudjilah Rahayu (2018), dan Anindhita (2017)

Hasil Uji H3 ditolak, yaitu Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang hal ini dikarenakan kepemilikan saham oleh manajerial yang terlalu kecil tidak dapat mempengaruhi keputusan dalam menentukan keputusan pendanaan. Hasil penelitian ini di dukung oleh Siti Nur & Agus (2017), Yuli (2014), Saiful Anwar (2019) dan Sibagaring (2013)

Hasil Uji H4 diterima, yaitu Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini karena ketika tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan itu tinggi maka perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internal untuk kegiatan invesstasi maupun operasi. Hasil tersebut diperkuat *pecking order theory* yang menjelaskan mengenai urutan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yaitu perusahaan pertama kali akan itu menggunakan laba sebagai pilihan pertama ,kemudian hutang dan yang terakhir penerbitan saham. Hasil ini didukung oleh penelitian penelitian Anindhita (2017), Adita & Atim (2009), Sheisarvian et al. (2015) dan Nurhalis et al. (2019).

Hasil Uji H5 ditolak yaitu Kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini karena Pembagian deviden yang tinggi akan menyebabkan *cash flow* dalam perusahaan akan berkurang yang akan berakibat pada penggunaan hutang perusahaan yang akan berkurang, karena

perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal lebih dahulu baru kemudian dana eksternal. Ketika *cash flow* semakin menurun maka tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga akan semakin kecil. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sheisarvian et al., n.d., (2015) dan Deni & Ruzikna (2017)

SIMPULAN

Berdasarkan dengan pembahasan dan hasil analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan jika *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel dalam penelitian hanya perusahaan manufaktur dan periode penelitian yang singkat yakni hanya 4 tahun.

Berdasarkan dengan keterbatasan penelitian ini, disarankan penelitian mendatang untuk menggunakan sector selain perusahaan manufaktur, memperpanjang periode penelitian dalam periode yang lebih panjang. Selain itu juga dapat menambahkan variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adita, N., & Atim, D. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. 122–132.
- Agus, W., & Salsabila, K. (2019). Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy. *Accounting Department, Faculty of Economics, Universitas Negeri Semarang*, 11, 89–97. <http://dx.doi.org/10.15294/jda.v11i1.9766>
- Anindhita, N. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2012-2014. 2017, 1, 1389–1400.
- Astuti, E. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 15(02), 149–157. <https://doi.org/10.29040/jap.v15i02.188>
- Azis, R. Z. (2010). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Size dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Masuk Di Jakarta Islamic Index (JII). (Yogyakarta).
- Brigham, E. F., & Gapenski, Louis. C. (1999). *Intermediate Financial Management (Fifth Edition)*. New York: The Dryden Press.
- Brigham, E. F., & Houston F, J. (2013). *Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deni, A., & Ruzikna. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2017, 4, 1–8.
- Mamduh, H. (2016). *Manajemen Keuangan (2nd ed.)*. Yogyakarta: BPFE.
- Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 20, 57–69.

- Mateus Xavier Da Costa Cabral, Arsono Laksamana, & Mudjilah Rahayu. (2018). The Relation Between Institutional Ownerships, Debt Policy, Dividend Policy and Company Performance in Terms of Clarifying Agency Conflict Mechanism: Case Study at Manufacturing Companies Listed at the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 06(07), EM-2018-503-521.
- Munawir, S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit : Liberty.
- Myers, & Brealey. (2001). *Principle of Corporate Finance*. Mcgraw-Hill College.
- Nurhalis, N., Faisal, F., Juanda, J., Rahmawati, S., Anwar, F., & Prihartini, N. (2019). Analysis of Factors Affecting the Company's Debt Policy with Pecking Order Theory in Wholesale and Retail Companies in Indonesia. *Proceedings of the 1st Aceh Global Conference (AGC 2018)*. Presented at the Proceedings of the 1st Aceh Global Conference (AGC 2018), Banda Aceh, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/agc-18.2019.109>
- Ross, S. A. W., Radolph, W., & Bradford, D. J. (2000). *Fundamentals and Corporate Finance (Fifth Edition)*. Boston: Irwin McGraw-Hill.
- Saiful Anwar. (2019). The Influence Of Ownership Structure, Asset Structure, and Earning Volatility On Debt Policy In Indonesia. *Accounting Department, Faculty of Economic and Business, Universitas Pembangunan Nasional*, 2, 93–106. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i1.54>
- Schroeder, et. al. (2001). The Impact of Various Factors on the Personality, Job Satisfaction and Turn Over Intentions of Profesional Accountants. *Managerial Auditing Journal*, 16.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian Untuk Bisnis (6th ed.)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sheisarvian, R. M., Sudjana, N., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat. 22, 1–8.
- Sibagaring, E. (2013). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). 2013, 15, 16–30.

- Siti Nur, E., & Agus, W. (2017). The Analysis of Financial Performance in Moderating Determinant of Company Debt Policy. 137–145.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi IX, 1–25.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. Vol. 5(No. 1), 1–16.
- Yuli, F. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. 1–15.