JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS
Jurnal Program Studi Akuntansi

Available online <http://ojs.uma.ac.id/index.php/jurnalakundanbisnis>

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG: STUDI PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC
INDEX***

Rezki Zurriah ^{a*}, Masta Sembiring ^b

^{a,b} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Diterima Juli 2018; Disetujui Oktober 2018; Dipublikasikan November 2018

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis *free cash flow* (arus kas bebas) dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 17 perusahaan sampel dari populasi 49 perusahaan dengan total observasi 68 unit analisis. Metode pengumpulan data sekunder dengan teknik studi dokumentasi berupa laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh bursa efek indonesia. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Secara simultan variabel *free cash flow* dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2012 sampai 2015.

Kata Kunci : Arus Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang

Abstract

This study aims to test and analyze free cash flow and managerial ownership influence on debt policy in companies listed in the Jakarta Islamic Index from 2012 to 2015. The sampling uses purposive sampling, obtained as many as 17 sample companies from the population 49 companies with a total observation of 68 units of analysis. The method of secondary data collection with documentation study techniques in the form of financial statements and annual financial reports published by Indonesian Stock Exchange. The methodology of data analysis in this study using multiple linear regressions. The results of this study indicate that partially free cash flow variables and managerial ownership do not have a significant effect on debt policy. The result showed simultaneously free cash flow variables and managerial ownership have a significant positive effect on debt policy on companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in 2012 to 2015.

Keyword: *Free Cash Flow, Managerial Ownership, Debt Policy*

How To Cite: Zurriah, Rezki & Sembiring, Masta (2018). Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4 (2): 31-39

DOI:

* email: rezkizurriah@gmail.com

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan organisasi bisnis atau entitas yang umumnya memiliki beberapa tujuan utama yaitu kelangsungan hidup perusahaan, laba dalam jangka panjang dan pengembangan atau perluasan usaha. Selain itu tujuan perusahaan juga harus mampu mensejahterakan pemegang saham (Kaunang, 2013). Untuk mensejahterakan pemegang saham, perusahaan harus dapat meningkatkan kinerjanya maka perusahaan dapat membayar deviden kepada pemegang saham atau menaikkan harga saham di pasar modal. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan harus dapat meningkatkan kinerjanya dalam menjalankan usahanya dimana meningkatkan kinerja perusahaan demi tujuan perusahaan akan membutuhkan dana yang besar. Pendanaan dalam perusahaan harus diputuskan dengan hati – hati karena setiap kebijakan pendanaan memiliki konsekuensi *financial* yang berbeda. Keputusan pendanaan akan berkaitan dengan dari mana asal dana tersebut diperoleh dan bagaimana cara menggunakan dana tersebut. Sumber dana dapat berasal dari dalam (*internal*) dan dari luar (*eksternal*), sumber dana *internal* berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana *eksternal* berasal dari kreditur dan pemilik. Dana yang diperoleh dari kreditur disebut hutang sedangkan dana yang diperoleh dari pemilik disebut modal (Riyadi, S. 2003).

Kebijakan hutang seringkali menjadi pemicu konflik pihak manajemen dengan para pemegang saham. Konflik antara pemegang saham dengan manajemen disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan disebabkan karena pihak manajemen seringkali memiliki tujuan yang berbeda dengan para pemegang saham. Pemegang saham menginginkan laba sebesar – besarnya sehingga deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham juga semakin besar, sebaliknya pihak manajemen memiliki tujuan yang berbeda dari para pemegang saham. Pihak manajemen mungkin saja menggunakan *asset* perusahaan untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan kepentingan para pemegang saham. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi pihak manajemen, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan yang akan menurunkan konflik keagenan. *Agency cost* dari sisi pemegang saham dapat dikurangi dengan cara melibatkan pihak ketiga (*debtholders*) yang masuk melalui kebijakan hutang (Siregar, B. 2008).

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu dengan menurunkan *agency cost* dari *free cash flow* yang akan mengurangi sumber – sumber *discretionary* khususnya aliran kas dibawah kontrol manajemen (Susilawati, 2010), meningkatkan pendanaan dengan hutang dimana penurunan hutang akan menurunkan konflik antara pihak manajemen dengan para pemegang saham (Mahadwarta, 2002) dan dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Jensen dan Meckling, (1976) dalam hal ini menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajemen dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan

Free cash flow dapat menimbulkan konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan pihak manajemen. Investasi yang dilakukan pihak manajemen dengan menggunakan *free cash flow* tidak akan menjadi masalah jika investasi tersebut berhasil, yang akan menjadi masalah apabila investasi tersebut gagal. Untuk mengatasi dugaan pemborosan *free cash flow* oleh pihak manajemen dapat dilakukan dengan pembentukan hutang. Pembentukan hutang bisa mengurangi keinginan manajemen untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai keinginan – keinginan yang tidak optimal dan tidak mendatangkan keuntungan. Hutang akan mengurangi tingkat *free cash flow* karena perusahaan harus membayar bunga atas hutang tersebut secara periodik. Tetapi disisi lain, para pemegang saham menginginkan *free cash flow* dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden. Kepemilikan manajerial merupakan persentase

kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk berhati – hati dalam setiap keputusan yang diambilnya, dikarenakan dari setiap keputusan yang dibuat para manajemen juga akan turut menanggung resiko dari setiap keputusan tersebut, dimana kepemilikan manajerial akan mendorong pihak manajemen untuk lebih berhati – hati dalam mengambil kebijakan hutang. Karena dengan semakin tinggi tingkat hutang maka resiko juga akan semakin tinggi. Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan para pemegang saham dengan pihak manajemen (Arilaha, 2009).

Free cash flow belum banyak mendapat perhatian di Indonesia, karena perusahaan belum melaporkan secara *eksplisit*. Berbeda dengan di Amerika Serikat *free cash flow* sudah cukup mendapat perhatian terbukti dengan adanya badan independen seperti *Value Line Investment Survey* yang mengumumkan *free cash flow* secara berkala yang dimiliki perusahaan. Vogt dan Vu (2000) menunjukkan bahwa publisitas berhubungan dengan pembuatan daftar *Value Line Investment Survey* pada *largest free cash flow* yang dihasilkan berkaitan dengan perubahan perilaku perusahaan. Maka penelitian ini mengangkat isu bagaimana perilaku perusahaan di Indonesia dalam mengelola *free cash flow* dalam kaitannya dengan kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap hutang. Dimana kedua hal tersebut menarik untuk diteliti sebab ada kepentingan yang berbeda diantara para pemegang saham dengan pihak manajemen dalam mengelola *free cash flow* terkait dengan kebijakan hutang. Sedangkan semakin besar porsi kepemilikan manajerial pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat kepentingan pemegang saham yaitu dirinya sendiri.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan masalah “apakah terdapat pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?”. Kemudian, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis *free cash flow* dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Adapun batasan pada penelitian ini terbatas pada variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang, tahun penelitian dibatasi hanya pada tahun 2012-2015 dan perusahaan yang diteliti hanya perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, alasannya karena perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata - rata saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria syariah.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika pemegang saham (*principal*) mempekerjakan manajer (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang untuk pengambilan keputusan kepada *agent* timbul karena adanya kemungkinan *agent* tidak melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan *principal* sehingga menimbulkan biaya keagenan (Jensen, 1976).

Teori agensi menyatakan bahwa konflik antara *principal* dan *agent* dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan berbagai kepentingan yang ada dalam perusahaan. Scott (2000) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Dimana antara *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan utility masing – masing dengan informasi yang dimiliki. Teori agensi memiliki asumsi bahwa masing – masing individu semata – mata termotivasi oleh kepentingan diri sendiri sehingga menimbulkan konflik antara *principal*

dan *agent*. Pemegang saham sebagai pihak *principal* mengadakan kontrak untuk memaksimalkan kesejahteraan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Manajer sebagai *agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Masalah keagenan muncul karena adanya perilaku oportunitik dari *agent* yaitu perilaku manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri yang berlawanan dengan kepentingan *principal*. Manajer memiliki dorongan untuk memilih dan menerapkan metode akuntansi yang dapat memperlihatkan kinerjanya yang baik untuk tujuan mendapatkan bonus dari *principal*.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dipandang sebagai mekanisme *internal control* yang dapat mengurangi konflik keagenan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham khususnya biaya keagenan *free cash flow*. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan menggunakan pendanaan internal jika tersedia dan memilih hutang lebih dari ekuitas ketika pendanaan eksternal digunakan. Jika pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan terlebih dahulu akan menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu perusahaan akan mulai dengan hutang, kemudian sekuritas campuran seperti obligasi konvertibel kemudian ekuitas sebagai langkah terakhir (Frank, M. Z., & Goyal, V. K. 2003).

Hutang menjadi lebih baik dibandingkan ekuitas ketika permasalahan informasi bersifat penting. Pihak manajemen optimis akan menyukai hutang dibanding ekuitas yang dihargai rendah. Penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan, penambahan hutang dalam struktur modal mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajemen bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang. Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan resiko kebangkrutan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi mengurangi hutang dan mengutamakan penggunaan dana internal sebagai biaya investasi dan untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan dan resiko keuangan. Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah yang menghasilkan profitabilitas rendah akan meningkatkan penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan.

Free Cash Flow

Free cash flow bagi perusahaan adalah gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. *Free cash flow* dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang disebut sebagai konflik *agency*. Pihak manajemen akan memilih dana tersebut dapat diinvestasikan lagi ke proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena dapat meningkatkan insentif yang diterimanya (Putri, 2013).

Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran deviden atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Jika *free cash flow* (FCF) dari perusahaan bernilai positif ($FCF \geq 0$) maka keuangan perusahaan dalam

konsider yang baik sedangkan jika *free cash flow* dari perusahaan bernilai negatif ($FCF \leq 0$) dan perusahaan harus mengeluarkan saham untuk penambahan modal, maka akan mengakibatkan berkurangnya keuntungan per saham dari perusahaan.

Free cash flow merupakan salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham melalui pengurangan hutang, peningkatan deviden atau pembelian saham kembali dengan itu nilai perusahaan akan juga ikut meningkat.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Sesuai dengan teori keagenan, konflik antara para pemegang saham dengan pihak manajemen timbul karena adanya pemisahan wewenang perusahaan antara pemilik (pemegang saham) dengan pengelola (manajemen). Pihak manajemen cenderung menginginkan pembagian deviden yang kecil karena manajemen menginginkan kelebihan arus kas untuk membiayai investasi perusahaan. Disisi lain para pemegang saham menginginkan pembagian deviden yang besar sehingga dapat meningkatkan kemakmurannya.

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang memiliki peran penting, dimana mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Semakin tinggi tingkat hutang maka resiko keuangan juga semakin tinggi. Kepemilikan manajerial akan membuat pihak manajemen lebih berhati-hati dalam keputusan pembentukan hutang. Para pemegang saham akan berusaha menyamakan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham dengan mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan.

Kerangka Konseptual Dan Hipotesis

Gambar 1.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar 1.1 pada kerangka konseptual yang dikemukakan di atas, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut : terdapat pengaruh signifikan *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang secara simultan dan parsial.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal (*causal*). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode tahun 2012-2015 yang berjumlah 49 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dengan carapurposeful sampling maka diperoleh 17 perusahaan sampel dengan 68 unit analisis observasi selama 4 tahun.

Definisi operasional variabel dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini tercantum pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1 .Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Parameter / Indikator	Skala
Kebijakan Hutang (Y)	Hutang adalah hutang sumber dana yang digunakan oleh perusahaan yang membiayai asetnya diluar sumber dana modal.	Debt = $\frac{\text{total hutang}}{\text{total asset}}$	Rasio
<i>Free cash flow</i> (X1)	Arus kas bebas adalah arus kas dalam perusahaan yang dihasilkan dalam satu periode akuntansi setelah dikurangi biaya operasional dan pengeluaran perusahaan lainnya.	Arus Kas Bebas = Arus kas operasi - pengeluaran modal	Rasio
Kepemilikan Manajerial (X2)	Pemegang saham yang dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.	Proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial	Nominal

Metode Penelitian

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \quad [1]$$

Keterangan :

- Y : Kebijakan Hutang
- β_0 : Konstanta
- X1 : *Free Cash Flow*
- X2 : Kepemilikan Manajerial
- $\beta_1 - \beta_2$: Koefisien Regresi
- e : error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai variabel – variabel penelitian yang diamati. Pengukuran statistik deskriptif dalam penelitian ini menghasilkan perhitungan sebagaimana tercantum dalam tabel 1.2 berikut:

Tabel 1.2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	68	,0025	,8664	,394953	,1987611
X1	68	,0001	2,2930	,150828	,4634161
X2	68	-945600	941787	263080,25	299362,211
Valid (listwise)	N68				

Uji Asumsi Klasik

Pengujian terhadap ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi – asumsi klasik yang merupakan dasar dalam model regresi linier berganda. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

Hasil uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,200 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dapat disimpulkan hasil pengujian berdistribusi normal. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka data tidak mengalami heteroskedastisitas.

Hasil uji multikolinearitas menggunakan *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF ≥ 10 sehingga data penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas. Hasil uji autokorelasi menggunakan nilai Durbin Watson (DW), hasil pengujian menunjukkan nilai DW sebesar 1,849. Nilai tabel menunjukkan dL sebesar 1,547 dan nilai du sebesar 1,667 maka dapat disimpulkan bahwa nilai $du < dw < 4 - du$ ($1,667 < 1,849 < 4 - 1,667$) dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

Uji Hipotesis Penelitian

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji F (uji simultan), uji t (uji parsial) dan koefisien determinasi.

Uji F (Uji Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen. Kemudian hasil uji F dapat dilihat pada tabel 1.3 dibawah ini.

Tabel 1.3 Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	2,255	2	1,127	3,458
	Residual	2,392	65	0,037	
	Total	2,647	67		

Berdasarkan tabel 1.3 diketahui bahwa nilai signifikansi 0,037 lebih kecil $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa secara simultan variabel arus kas bebas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 1.4 dibawah ini.

Tabel 1.4. Hasil Uji t

Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	,419	,033		12,721
	X2	,086	,051	,200	1,623
	X1	-1,390E-7	,000	-,209	-1,756
					Sig.
					,000
					,099
					,084

Berdasarkan tabel 1.4 menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas dan kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maka secara parsial arus kas bebas dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari hasil uji t pada tabel 1.4 dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,419 - 1,390X_1 + 0,086X_2$$

Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 1.5 sebagai berikut :

Tabel 1.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
1	,310 ^a	,096	,068	,1918464

Berdasarkan tabel 1.5, nilai koefisien (R) sebesar 0,310 tetapi nilai *adjusted R square* sebesar 0,068 atau 6,8%. Hal ini berarti variabel kepemilikan manajerial dan variabel arus kas bebas dapat menjelaskan variabel kebijakan hutang sebesar 6,8% sedangkan sisanya 93,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model estimasi ini.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan uji hipotesis yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa secara simultan arus kas bebas dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya secara parsial arus kas bebas dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Adapun untuk peneitian selanjutnya disarankan dapat menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak, seperti pada perusahaan manufaktur ataupun perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian selanjutnya juga dapat memperluas periode pengamatan sehingga hasil penelitian diharapkan lebih akurat. Kemudian penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan untuk memasukkan variabel – variabel lain yang mempengaruhi kebijakan hutang misalnya keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of financial economics*, 67(2), 217-248.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplokasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi kelima, Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kaunang, C. A. (2013). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Rasio Profitabilitas dan Economic Value Added pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(3).
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. (1976). "Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal Of Financial Economics* Vol. 3 No. 4 pp 305-260.
- Mahadwarta, P. A. (2002). "Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden". Simposium Nasional Akuntansi V. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Putri, Ginza Angelia Purwanto. (2013). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyadi, S. (2003). Banking assets and liability management.
- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi pemegang saham minoritas dalam struktur kepemilikan ultimat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(3), 237-263.
- Susilawati, R. Anastasia Endang. (2010). "Analisis Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi Moderasi* Vol. 6 No. 2. Juni 2010 109 – 129.
- Scott, R William. (2000). *Financial Accounting Theory 2nd Edition*. Prentice-Hall, New Jersey.
- Vogt, S. C. (1994). "The Cash Flow Investment Relationship: Evidence From US Manufacturing Firms". *Financial Management* : 3 – 20.

www.idx.co.id