

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public*

Rachi Titi Ramadhani Sari¹⁾

¹⁾ rachi.titi@mercubuana.ac.id, Universitas Mercubuana, Indonesia

INFO ARTIKEL

Kata kunci:
Investment
Opportunity Set,
Free Cash Flow
dan Kebijakan
Hutang:

Dikirim: 05-04-2024
Diterima: 16-05-2024
Dipublikasikan:
16-05-2024

Alamat email
penulis
korespondensi:
rachi.titi@mercubuana.ac.id

ABSTRAK

Salah satu cara yang digunakan manajer dalam pengambilan keputusan pendanaan yaitu melalui kebijakan utang. Dimana investment opportunity set dan free cash flow merupakan beberapa sumber dana eksternal perusahaan yang diperoleh dari para stakeholder. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh investment opportunity set dan free cash flow terhadap kebijakan hutang perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang go public yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022. Sampel penelitian berjumlah 50 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Metode Analisis Data yang digunakan adalah Structural Equation Modeling-Partial Least Square (SEM-PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel investment opportunity set dan free cash flow memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur go public.

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur di Indonesia sangat berperan penting terhadap peningkatan ekonomi negara karena memiliki jumlah perusahaan paling banyak jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Di BEI perusahaan manufaktur terdiri dari tiga sektor industri, yaitu industri barang konsumsi, sektor industri dasar dan kimia, serta sektor aneka industri yang merupakan gabungan dari berbagai sektor yang tidak terdaftar di dua sektor sebelumnya. Industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sekitar 215 perusahaan. Jumlah perusahaan yang cukup banyak tersebut, menciptakan suatu persaingan yang semakin tajam antar perusahaan. Persaingan yang cukup tajam tersebut menyebabkan setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan kinerjanya, agar tujuan perusahaan tercapai. Tujuan utama perusahaan pada umumnya adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau stakeholder dengan cara meningkatkan nilai atau laba perusahaan. Sebagai salah satu entitas ekonomi, perusahaan umumnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dimana tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang paling maksimal, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Mulyani, Suryandari & Putra, 2022).

Dari 539 perusahaan yang terdaftar di BEI, sebanyak 143 atau sekitar 27% merupakan perusahaan manufaktur.

Dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, pada umumnya pemilik perusahaan menunjuk seorang manajer untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Manajer berwenang untuk mengelola dan menjalankan kegiatan operasional perusahaan, serta mengatasi berbagai hambatan yang terjadi dalam perusahaan. Oleh sebab itu manajer membutuhkan dana yang cukup guna menjalankan kegiatan operasionalnya. Salah satu cara yang dilakukan manajer untuk memperoleh dana yaitu dengan menaikkan pinjaman perusahaan (Yeniatie dan Nicken, 2010).

Manajer sebagai pengambil keputusan pendanaan harus teliti dalam memilih sumber dana yang akan digunakan dalam menjalankan kegiatan usahanya, baik secara sifat dan biaya yang dikeluarkan. Ini dikarenakan, masing-masing sumber pendanaan memiliki konsekuensi *financial* yang berbeda. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan sangat menentukan kemampuan perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasinya. Terdapat dua sumber dana yang diperoleh perusahaan yaitu dana *internal* maupun *eksternal* perusahaan. pada umumnya sumber dana *internal* perusahaan berasal dari laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal perusahaan, berasal dari para kreditur dan pemilik peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan.

Salah satu cara yang digunakan manajer dalam pengambilan keputusan pendanaan yaitu melalui kebijakan utang. Kebijakan utang digunakan oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan utang juga diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara stakeholder (para pemegang saham) dengan manajer (Murtiningtyas, 2012). Perusahaan dinilai beresiko jika mempunyai utang yang lebih besar dalam struktur modal, sebaliknya jika perusahaan menggunakan utang yang lebih kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan eksternal untuk meningkatkan kegiatan operasi perusahaan. *Debt to Equity Ratio* adalah salah satu rasio keuangan yang menunjukkan besarnya persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Dimana semakin rendah rasio ini, menunjukkan bahwa semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham.

Menurut Suartawan dan Yasa (2016) *Investment Opportunity Set* merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen, serta merupakan investasi yang diharapkan untuk memperoleh return yang lebih besar. Investasi memiliki peluang yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui harga pasar saham, sehingga *investment oportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Signaling theory* merupakan teori yang mendasari pengaruh *investment oportunity set* terhadap nilai perusahaan, dalam teori ini perusahaan memberikan sinyal positif sehingga investor akan memberikan respon yang baik bagi perusahaan yang memiliki *investment oportunity set* yang tinggi.

Selain *investment oportunity set*, faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *free cash flow*. Menurut Suartawan dan Yasa (2016) *free cash flow* adalah adanya dana yang berlebih yang dapat di salurkan kepada pemegang saham, namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen yang mengakibatkan ketidakcukupan internal dan pemborosan sumber daya dari perusahaan. sehingga dapat berpengaruh kepada biaya agensi sebagai beban dari pemegang saham. *Free cash flow* ini menjadi determinan penting dalam penentuan nilai perusahaan agar manajer perusahaan lebih terfokus pada usaha untuk meningkatkan *free cash flow*. Dari penjelasan yang dikembangkan menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada nilai perusahaan, maksudnya, semakin tinggi *free cash flow* yang didapatkan perusahaan, nilai perusahaan semakin tinggi pula.

Menurut penelitian novianti & gunawan, 2014) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (anah, 2014) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap model regresi. Berdasarkan fenomena diatas, penelitian ini merupakan pengembangan dan sedikit perubahan konstuksi paradigma dari penelitian yang dilakukan oleh Suartawan dan Yasa (2016). Jika dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan Suartawan dan Yasa maka penelitian ini hanya memasukkan variabel kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Perbedaan lainnya adalah penelitian ini menggunakan data terbaru, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2021-2022 sehingga hasil penelitian dapat memberikan gambaran keadaan industri manufaktur terbaru.

2. METODE

Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif, dengan metode eksplanatori, lebih khusus lagi dengan metode kausal. Metode kausal adalah metode yang digunakan untuk mengkaji pengaruh suatu atau beberapa variabel yang mempengaruhi terhadap variabel yang dipengaruhi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *go public*. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek dengan kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Bungin, 2005: 99). Menurut Sugiyono (2011:122) Probability sampling merupakan teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang yang sama bagi seluruh anggota populasi untuk bisa dipilih dan digunakan sebagai sampel. Menurut Roscoe dalam Sugiyono (2011: 90), ukuran sampel yang layak dalam penelitian adalah antara 30 sampai dengan 500. Sampel yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari Populasi dalam penelitian ini adalah 50 perusahaan manufaktur yang sudah *go public* dan terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yaitu perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, yaitu data yang secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 31 Desember 2021 sampai 2022 dan memiliki nilai ekuitas serta laba yang positif dalam laporan keuangan periode penelitian tahun 2021 sampai dengan 2022. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu SEM (Structural Equation Model) dengan menggunakan SPSS 23, penelitian ini akan melalui beberapa uji yaitu; uji validitas dan realibilitas. Untuk pengujian validitas, standar factor loading (SFL) < dari 0.50 dinyatakan valid (Hair, et al. dalam Wijanto, 2008). Dengan demikian uji validasi dihitung dengan nilai standar loading dengan menunjukkan nilai > 0,5 berarti variabel tersebut layak untuk dimasukkan ke dalam analisis selanjutnya.

3. HASIL DAN DISKUSI

Statistik deskriptif variabel atas data yang dilakukan selama tahun 2020-2021 dengan jumlah sampel 50 perusahaan.

Tabel 5.1 Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Mini mum	Maxi mum	M ea n	Std. Deviation
Y	50	.18	1.76	.7120	.43267
x1	50	.43	.98	.7018	.13165
x2	50	.07	10.83	2.2514	2.17692
Valid N (listwise)	50				

Sumber : Diolah dari data primer

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode pengamatan, variabel dependen kebijakan hutang yang diukur dengan rasio *debt to equity ratio (DER)* memiliki nilai minimum yaitu 0,18 nilai ini dimiliki oleh perusahaan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, nilai maksimum 1,76 nilai ini dimiliki oleh perusahaan PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk, nilai rata-rata pada variabel dependen ini adalah 0,7120 dengan standar deviasi sebesar 0,43267.

Variabel *investment opportunity set (X1)* yang diukur dengan besarnya saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham. menggunakan 50 sampel perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,43 dimiliki oleh PT. Gajah Tunggul Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,98 dimiliki oleh PT. Pelangi Indah Canindo Tbk. Nilai rata-rata pada variabel ini adalah 0,7018 dengan standar deviasi sebesar 0,13165.

Variabel *free cash flow (X2)* yang diukur dengan sensitivitas hasil operasi perusahaan, menggunakan 50 sampel perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,07 dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 10,83. Nilai rata-rata pada variabel ini adalah 2.2514 dengan standar deviasi sebesar 2.17692.

Uji Normalitas. Dari hasil uji normalitas *one-sample Kolmogorov-Smirnov* pada penelitian ini, didapatkan bahwa semua variabel, yaitu variabel kebijakan hutang, *investment opportunity set* dan *free cash flow* berdistribusi normal. Hasil tersebut dapat dilihat pada nilai Asymp.Sig.(2-tailed) variabel kebijakan hutang adalah sebesar 0,247, variabel *investment opportunity set* sebesar 0,615, serta variabel *free cash flow* adalah sebesar 0,915. Dan nilai ini menunjukkan semua variabel berdistribusi normal besar diatas 0.05.

Hasil Regresi

Tabel 5.2 Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.619 ^a	.517	.502	.61091

a. Predictors: (Constant), x2, x1

b. Dependent Variable: y

Sumber : Diolah dari data primer

Hasil uji koefisien determinasi nilai Adjusted R Square adalah sebesar 0,517 atau 51,7%. Nilai tersebut jauh dari angka 1 sehingga bisa dikatakan bahwa variabel *investment opportunity cost* (X1) dan *free cash flow* (X2) memiliki sumbangan pengaruh sebesar 51,7% terhadap variabel kebijakan hutang (Y1) dan sisanya 48,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Tabel 5.3 Uji Parsial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.575	.125		4.483	.000		
1 x1	.516	.258	.262	2.261	.049	.885	1.011
x2	.317	.092	.417	2.583	.036	.885	1.011

a. Dependent Variable: y

Sumber : Diolah dari data primer

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil regresi dari pengaruh variabel *investment opportunity cost* (X1) terhadap kebijakan hutang (Y) yang diwakili oleh DER adalah positif signifikan. Hal ini ditunjukkan dari nilai t pada variabel X1 bernilai positif yaitu sebesar 2.261 dengan nilai sig $0.049 < 0,05$ sehingga Hipotesis 1 diterima yang dapat diartikan bahwa Nilai signifikansi *investment opportunity cost* yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity cost* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sehingga semakin tinggi *investment opportunity cost* maka akan semakin tinggi pula utang yang digunakan untuk mendanai perusahaan begitupula sebaliknya apabila *investment opportunity cost* kecil maka utang yang digunakan untuk mendanai perusahaan akan semakin rendah. Sedangkan hasil yang ditunjukkan dari variabel *free cash flow* (X2) terhadap Struktur Keuangan (Y) yang diwakili oleh DER, dimana nilai t pada variabel X2 bernilai positif yaitu sebesar 2.583 dengan nilai sig $0.036 < 0,05$ sehingga Hipotesis 2 pada penelitian ini diterima dan dapat diartikan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka akan semakin tinggi utangnya begitupula sebaliknya apabila *free cash flow* semakin rendah maka utang pun akan semakin turun.

Dari table **Coefficients^a** maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$DER = 0,575 + 0,516 MBVA + 0,317 FCF$$

Dari persamaan diatas, diketahui bahwa konstanta sebesar 0,575 artinya menyatakan bahwa variable independen yaitu *investment opportunity cost* (MBVA) dan *free cash flow* (FCF) dianggap konstan atau nol (0), maka kebijakan hutang (DER) akan bernilai sebesar 0,575.

Koefisien variabel *investment opportunity cost* sebesar 0,516 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% kepemilikan institusional (diasumsikan bahwa variabel lain konstan) maka DER akan mengalami kenaikan sebesar 0,516 atau sebesar 51,6%. Tetapi jika kepemilikan institusional turun 1% (diasumsikan bahwa variabel lain konstan) maka DER akan mengalami penurunan sebesar 0,516 atau sebesar 51,6%.

Koefisien variabel *free cash flow* sebesar 0,317 artinya setiap kenaikan 1% risiko bisnis (diasumsi bahwa variabel konstan) maka DER akan mengalami kenaikan sebesar 0,317 atau sebesar 31,7%, tetapi jika *free cash flow* turun 1% (diasumsikan bahwa variabel lain konstan) maka DER akan mengalami penurunan sebesar 0,317 atau sebesar 31,7%.

Tabel 5.4 Uji SimultanANOVA^a

Model	Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.758	2	.867	4.983	.016 ^b
Residual	7.967	46	.164		
Total	9.534	48			

a. Dependent Variable: y

b. Predictors: (Constant), x2, x1

Sumber : Diolah dari data primer

Berdasarkan tabel 5.4 di atas adalah hasil regresi secara simultan dari variabel *investment opportunity set* (X1) dan *free cash flow* (X2) terhadap kebijakan hutang (Y1) yang ditunjukkan pada hasil output tabel ANOVA dimana nilai F sebesar 4.983 dengan nilai sig adalah sebesar 0,016 di bawah taraf signifikansi yang diterapkan yaitu 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* (X1) dan *free cash flow* (X2) secara bersama-sama mempengaruhi variabel kebijakan hutang (Y) secara positif signifikan.

Pembahasan

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang tampak pada Tabel 1.7 dapat diketahui bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan hutang dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,317 yang memiliki arah positif dengan tingkat signifikansi sebesar $0,036 < \alpha (0,05)$, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga hipotesis kedua diterima. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi maka akan melakukan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sehingga semakin tinggi nilai IOS maka akan meningkatkan nilai DER, karena perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih meningkatkan hutangnya, dengan tujuan untuk mengurangi pajak penghasilan perusahaan (Mulyono, 2009). Perusahaan lebih meningkatkan hutang dengan menerbitkan obligasi, karena memiliki keuntungan diantaranya yakni biaya penerbitan yang murah dan pembayaran bunga obligasi tersebut dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan (Ike,dkk, 2016).

Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap Kebijakan hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang tampak pada Tabel 1.7 dapat diketahui bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,516 yang memiliki arah positif dengan tingkat signifikansi sebesar $0,049 < \alpha (0,05)$, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian yang dilakukan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofiani dan Gunawan (2018), Silalahi (2018), Setiana dan Sibagariang (2013), Indahningrum dan Handayani (2013), Ariyanti (2013), Syafi'i (2011) yang menyatakan bahwa variabel arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mayani (2018) yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* merupakan kas berlebih pada perusahaan, yang dibutuhkan untuk mendanai semua kegiatan yang mempunyai NPV positif sesudah dibagi deviden (Sonjaya, 2015). *Cash flow* merupakan adanya dana berlebihan, yang semestinya dialokasikan pada pemegang saham. *Free cash flow* menggambarkan kebebasan perusahaan untuk melakukan penanaman modal tambahan, menambah likuiditas, membeli saham dan melunasi hutang (Arieska dan Gunawan, 2011). Hubungan yang signifikan ini disebabkan karena perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional dan kebutuhan investasi, dikarenakan perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup guna mencukupi kebutuhan pendanaannya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *investment opportunity set* (IOS) dan *free cash flow* (FCF) terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur go public. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan koefisien regresi *investment opportunity set* (IOS) sebesar 0,317 yang memiliki arah positif dengan tingkat signifikansi sebesar $0,036 < \alpha (0,05)$ sehingga H1 diterima, hasil ini mendukung hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *investment*

opportunity set (IOS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Koefisien regresi *free cash flow* sebesar 0,516 yang memiliki arah positif dengan tingkat signifikansi sebesar $0,049 < \alpha (0,05)$ sehingga H2 diterima, hasil ini mendukung hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Saran

Berdasarkan hasil uji sebaiknya perusahaan mempertahankan dan meningkatkan *free cash flow* dan laba bersih setelah pajak. Karena *free cash flow* dan laba bersih setelah pajak yang tinggi akan meningkatkan aset perusahaan dan mengurangi hutang yang dimiliki perusahaan. Beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya diharapkan penelitian selanjutnya memperluas jumlah sampel dengan menambahkan perusahaan dari berbagai sektor dan periode pengamatan yang lebih panjang. Dalam penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel atau faktor lain yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, tidak hanya sebatas variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set*. Beberapa variabel pada penelitian ini yang tidak terbukti sebaiknya pada penelitian selanjutnya digunakan proksi atau metode pengukuran yang lain dari variabel tersebut, sehingga diharapkan dapat mencerminkan variabel yang digunakan. Dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel eksternal yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, seperti tingkat suku bunga atau tax rate.

DAFTAR PUSTAKA

- Arieska, M & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi Deviden sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13 (1), 13-23.
- Ariyanti, P.S. (2013). Insider Ownership, Deviden dan Kebijakan Hutang: Peran Moderasi Free Cash Flow. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, 9 (1), 69-91.
- Bernice, Y. (2015). The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Company Size towards Debt Policy. *Journal International Conference and Bussines Economics and Accounting*.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2010). *Fundamental of Financial Management*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. South-Weastern. Singapore. Terjemahan A.A Yulianto. 2012. *Dasar-dasar Managemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Crutchley & Hansen. (1989). A Test of Agency Theory of Managerial Ownership. *Corporate Leverage and Corporate Dividends*. *Financial Management*. 18.
- Fitriyah, F.K & Hidayat, D. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas terhadap Utang. *Jurnal Media Riset Akuntansi*, 1(1), 31- 41.
- Gunawan, B. (2001). Anjak Piutang: Sebuah Alternatif Memperoleh Dana Usaha. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 2(2), 137-146.
- Ike Pitriani, Poppy Indriani, & Andrian Noviardy. (2016). Pengaruh faktor akuntansi dan non akuntansi terhadap prediksi peringkat obligasi. *Seminar Nasional GCA2016*
- Indahningrum & Handayani. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Jensen, M. C & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*.
- Linda, Lautania M.F & Arfandynata M. (2017). Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 4(1), 91-112.
- Mahsunah, T. & Hermanto, S.B. (2013). Pengaruh free Cash Flow, Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 2(12), 1-19.
- Masuroh, R. N., Wijaya, A. L., & Widiastara, A. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/1171>, Vol 1.
- Mulyani, Ni Putu Sri Ayu & Suryandari, Ni Nyoman Ayu, Putra, Brahma. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanl, Dewan Komisaris Independen Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*. VOL. 4 No. 3
- Myers, S. (1983). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575- 592.
- Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(1).
- Nofiani, Rika & Guanawan, Barbara. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 2 No. 2
- Nurhaida. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilita, dan Set Peluang Investasi terhadap Kebijakan Utang

- (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011). Jurnal. Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh.
- Oktavia, Ela. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Leverage Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Jurnal Pundi, Vol. 05, No. 01
- Putri G.A.P & Chabachib, M. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. Diakses di <http://eprints.undip.ac.id/39017/1/PUTRI.pdf>, tanggal 4 Mei 2017, pukul 12.30 WIB.
- Safitri, I. & Asyik. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. 4(7), 1-18.
- Satrio. (2015). Utang Kita Sudah Berbahaya. Diakses di <http://indonesianreview.com/satrio/utang-kita-sudah-berbahaya>, pada tanggal 4 Mei 2017, Pukul 11.00 WIB
- Setiana, E & Sibagariang, R. (2013). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jurnal Telaah Akuntansi, 15(1), 16-33.
- Seto, Tri Anggoro, Dkk. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). HUMANIS (Humanities, Management and Science Proceedings) Vol.01, No.2
- Silalahi, Santa Maria. (2018). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia .Jurnal Financial. Vol. 4, No. 2
- Sonjaya, Y. (2015). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional terhadap Nilai Perusahaan.
- Sudiyatno, B & Sari, S.M. (2013). Determinants of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange. Educational Research, 4(1), 141-5161.
- Susilawati, R.A.E. (2010). Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia. Jurnal Ekonomi Modernisasi, 6(2), 109-129.
- Syafi'i, I. (2011). Manajerial Ownership, Free Cash Flow dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Media Mahardika, 1(1), 1-21.
- Tarjo. & Jogiyanto. 2003. Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya.
- Tarjo. (2005). Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. The Indonesian Journal of Accounting Research, 8(1).
- Trisnawati, I. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 18(1), 33-42.
- Yanuar. (2012). Pengaruh Free Cash Flow, Set Kesempatan Investasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Jurnal. Universitas Gadjah Mada.