



**Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen,
Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016)

Nurmalia Tri Utami, Ardyan Firdausi Mustoffa dan Dwiati Marsiwi

Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Ponorogo

Email Korespondensi : nurmalia.triutami38@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (MOWN), kebijakan dividen (DPR), struktur aktiva (STA) dan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan hutang (DAR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan melalui website www.idx.co.id.

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda pada SPSS 18. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan manufaktur periode 2013-2016. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastitas. Sedangkan untuk uji hipotesis terdiri dari uji t (parsial) dan uji f (simultan).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aktiva (STA), dan Profitabilitas (ROA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan kondisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sesuai data yang diperoleh perubahan FCF, DPR, STA, dan ROA yang tidak diikuti dengan pergerakan Kebijakan Hutang (DAR). Kepemilikan Manajerial (MOWN) secara parsial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang (DAR). Hal ini sesuai dengan kondisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sesuai data yang diperoleh pergerakan kepemilikan manajerial yang stabil diikuti dengan pergerakan kebijakan hutang yang juga stabil. Pada uji simultan *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

Kata kunci: *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Hutang

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan pabrik (*manufacturing firm*) adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan baku menjadi barang jadi kemudian menjual barang jadi tersebut. Kegiatan khusus dalam perusahaan pabrik adalah pengolahan bahan baku menjadi barang jadi yang sering disebut dengan proses produksi (Suhayati dan Anggadini, 2013). Bagi sebuah perusahaan manufaktur baik yang berskala kecil maupun besar khususnya yang sudah *go public* dinilai lebih membutuhkan banyak dana dibandingkan dengan perusahaan sektor lain. Sehingga perusahaan manufaktur tidak terlepas dari masalah *financial* di mana banyak keputusan pendanaan yang harus diambil oleh manajer keuangan untuk menjalankan fungsi keuangan. Di sinilah peran manajemen perusahaan sangat diperlukan untuk memperoleh sumber modal bagi perusahaan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), fungsi keuangan dikelompokkan menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan menggunakan dana dan mencari pendanaan. Dari kedua fungsi tersebut, terdapat tiga keputusan keuangan yang harus diambil oleh manajer keuangan yaitu, penggunaan dana (yang berkaitan dengan keputusan investasi), memperoleh dana (yang berkaitan dengan keputusan

pendanaan), dan pembagian dana (yang berkaitan dengan kebijakan dividen).

Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Terdapat pilihan sumber pendanaan antara lain modal internal dan modal eksternal. Modal Internal merupakan modal yang berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal berasal dari para kreditur dan pemegang saham (pemilik). Modal yang berasal dari kreditur disebut sebagai hutang perusahaan dan modal yang berasal dari pemegang saham disebut modal saham (ekuitas) (Naini dan Wahidahwati (2014).

Teori keagenan menjelaskan bahwa keputusan pendanaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Brigham dan Houston (2009), mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Masalah keagenan (*agency problem*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Masalah keagenan juga muncul apabila

manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi dari yang diperkirakan oleh kreditur. Apabila manajemen mengambil proyek yang menguntungkan perusahaan, kreditur tidak mendapatkan peningkatan kompensasi (berupa bunga). Namun apabila manajemen mengambil proyek yang merugikan perusahaan, kreditur ikut menanggung resiko kebangkrutan (Atmaja, 2008).

Tujuan normatif pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan, hanya benar apabila pengambil keputusan keuangan (*agent*) memang mengambil keputusan dengan maksud untuk kepentingan para pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Sedangkan manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan opportunistik mereka. Sehingga menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan karena risiko kebangkrutan semakin tinggi (Setiana dan Sibagariang, 2013). Dengan demikian, perusahaan membutuhkan kebijakan

dalam penggunaan hutang yang disebut sebagai kebijakan hutang.

Sehingga diharapkan dengan kebijakan hutang tersebut dapat mengurangi masalah keagenan yang disebabkan oleh adanya perbedaan tujuan antara pemegang saham dan pihak manajer perusahaan dalam memutuskan pendanaan yang berkaitan dengan hutang. Naini dan Wahidahwati (2014), menjelaskan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur dinilai dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor di antaranya adalah *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas.

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap (Keown *et al*, 2011). Menurut Nabela (2012) penggunaan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang dapat memberikan manfaat pada perusahaan yaitu untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (*internal control*)

sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. *Free cash flow* digunakan sebagai indikator dalam penelitian ini karena *free cash flow* merupakan dana sisa yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengurangi hutang. Dimana dengan *free cash flow* yang tinggi dapat didistribusikan kepada kreditur untuk membayar hutang perusahaan. Selain *free cash flow*, faktor lain yang dinilai berpengaruh terhadap kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial dipilih sebagai salah satu indikator yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena menurut Surya dan Rahayuningsih (2012), dengan kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat manajemen semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga penggunaan hutang menjadi lebih kecil atau optimal. Atmaja (2008), menjelaskan bahwa masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan, sedangkan pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dengan tujuan

memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Faktor lain yang dinilai berpengaruh terhadap kebijakan hutang adalah kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagikan laba ataukah menahan laba tersebut (untuk diinvestasikan kembali) (Husnan, 1998). Di dalam penelitian ini kebijakan dividen diambil sebagai salah satu indikator yang berkaitan dengan kebijakan hutang karena selain memiliki kewajiban membayar hutang, perusahaan juga memiliki kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham. Dengan demikian, pihak manajemen juga harus dapat membuat kebijakan hutang dengan baik agar para pemegang saham bisa mendapatkan haknya melalui kebijakan dividen. Menurut Indahningrum dan Wahidahwati (2009), kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang perusahaan dimana kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya kewajiban bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana yang nantinya digunakan untuk membayar dividen tersebut kepada para pemilik saham. Faktor lain yang dinilai dapat mempengaruhi kebijakan hutang selanjutnya adalah struktur aktiva.

Struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang

diharapkan akan memberi manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009). Struktur aset dapat dijadikan sebagai indikator dalam menunjukkan seberapa mudahnya sebuah perusahaan dalam memperoleh hutang. Karena dalam hal ini perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai agunan hutang, cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar (Raharjaputra, 2009). Selain dari beberapa faktor yang telah dijelaskan diatas, faktor terakhir yang dinilai juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam penelitian ini adalah profitabilitas.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba akan cenderung memilih model pendanaan internal (modal sendiri) karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang dapat digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi (Purwasih, 2014). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan memilih menggunakan dana internal sebagai pilihan pertama dalam pendanaannya dibandingkan dengan hutang. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). Menurut Sudana (2015) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang

dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

Penelitian-penelitian yang berkaitan dengan kebijakan hutang telah banyak dilakukan, variabel-variabel yang mempengaruhinya berbeda-beda sehingga menghasilkan kesimpulan yang berbeda pula. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, dkk. (2012) serta Naini dan Wahidahwati (2014) menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian Trisnawati (2016) menyimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011), menyimpulkan bahwa kebijakan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian Steven dan Lina (2010), Hidayat (2013), Purwasih (2014), Yulia dan Nurhaida (2015), serta Daud, dkk (2015) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008), Susanto (2011), Larasati (2011), dan Hidayat (2013) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Nabela (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), serta Purwasih (2014) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, dkk (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), serta Hidayat (2013) menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Purwasih (2014) dan Prathiwi dan Yadnya (2017) menyimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), Nurhayati (2012), Purwasih (2014), Yulia dan Nurhaida (2015) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Rambe (2013) dan Saputro dan Yuliandhari (2015) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang?
4. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang?
6. Bagaimana pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang secara simultan?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
6. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial,

kebijakan dividen, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang secara simultan.

KAJIAN PUSTAKA

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Naini dan Wahidahwati, 2014).

Pasar Modal

Menurut UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Free Cash Flow

Menurut Horngren dan Harrison (2007), arus kas bebas (*free cash flow*) adalah jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah membayar investasi yang direncanakan dalam asset jangka panjang.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Susilawati (2010), kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris).

Kebijakan Kebijakan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

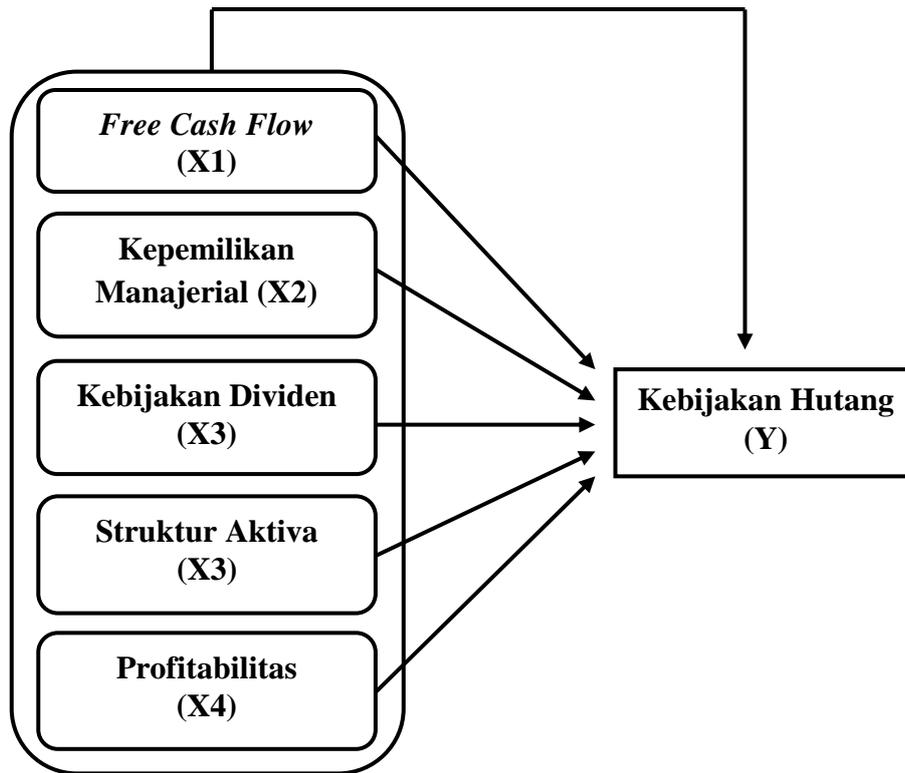
Struktur Aktiva

Kesuma (2009), struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat di masa yang akan datang.

Profitabilitas

Menurut Susilawati, dkk. (2012), profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ho₁: *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- Ha₁: *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- Ho₂: Kepemilikan Manajerial (MOWN) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- Ha₂: Kepemilikan Manajerial (MOWN) berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- Ho₃: Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- Ha₃: Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- Ho₄: Struktur Aktiva (STA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- Ha₄: Struktur Aktiva (STA) berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- Ho₅: Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Ha₅: Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Ho₆: *Free Cash Flow* (FCF), Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aktiva (STA), dan Profitabilitas (ROA) secara simultan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Ha₆: *Free Cash Flow* (FCF), Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aktiva (STA), dan Profitabilitas (ROA) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang mengambil data laporan keuangan tahunan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resmi <http://www.idx.co.id>. Metode pengambilan sampel di dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh berjumlah 15 perusahaan manufaktur dengan jumlah data sebanyak 60 data.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah disediakan oleh pihak-pihak terkait, misalnya data di kantor BPS, kantor instansi pemerintah, perusahaan, dan lain-

lain. Bukan merupakan data langsung dari masyarakat (Santoso, 2015). Data tersebut bersumber dari laporan keuangan akhir tahun 2013-2016 (*annual report*) yang didapat dari *database* Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia melalui <http://www.idx.co.id>.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini antara lain:

1. *Free Cash Flow* (FCF)

Menurut Horngren dan Harrison (2007), arus kas bebas (*free cash flow*) adalah jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah membayar investasi yang direncanakan dalam asset jangka panjang. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Mardiyati dkk, 2016 dalam Kartika, 2006):

$$FCF = \frac{(EAT - \text{Dividen} - \text{Beban Penyusutan})}{\text{Total Aset}}$$

Data *free cash flow* diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2013 sampai dengan periode 2016 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id>.

2. Kepemilikan Manajerial

Menurut Susilawati (2010), kepemilikan manajerial adalah

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Data kepemilikan manajerial (MOWN) diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2013 sampai dengan periode 2016 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id>

3. Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (1998), kebijakan dividen merupakan

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen yang Dibagi}}{\text{EAT}}$$

Data kebijakan dividen (DPR) diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2013 sampai dengan periode 2016 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id>.

4. Struktur Aktiva

pemegang saham yang dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Variabel kepemilikan manajerial diukur dengan perhitungan rumus sebagai berikut (Purwasih, dkk 2014):

keputusan untuk membagikan laba ataukah menahan laba tersebut (untuk diinvestasikan kembali). Variabel kebijakan dividen dihitung menggunakan rasio sebagai berikut (Atmaja, 2008):

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk

menggunakan penggunaan utangnya lebih banyak (Mamduh, 2004). Variabel struktur aktiva dihitung

menggunakan rumus sebagai berikut (Hidayat, 2013):

$$STA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Data struktur aktiva (STA) diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2013 sampai dengan periode 2016 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id>.

5. Profitabilitas

Menurut Warsono (2002), profitabilitas merupakan hasil bersih

dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas memperlihatkan pengaruh kombinasi likuiditas, aktivitas, dan leverage terhadap hasil operasi. Variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio sebagai berikut (Sudana, 2015):

$$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Data profitabilitas (ROA) diperoleh dari laporan keuangan perusahaan periode 2013 sampai dengan periode 2016 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id>.

6. Kebijakan Hutang

Menurut Hidayat (2013) kebijakan utang adalah besarnya penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan yang dilihat dari total utang perusahaan dibagi dengan total aktiva. Variabel kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rasio sebagai berikut (Purwasih, 2014):

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Data kebijakan hutang (DAR) diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2013

sampai dengan periode 2016 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id>.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	60	.00363	.27246	.0715428	.04867982
MOWN	60	.00002	.32400	.0671402	.10813198
DPR	60	.05721	.97545	.3868237	.21811537
STA	60	.04028	.63947	.2979545	.14725342
ROA	60	.00754	.26150	.0916230	.05963849
DAR	60	.06619	.59682	.3250565	.14182603
Valid N (listwise)	60				

Sumber : output SPSS 16 diolah 2017

Berdasarkan tabel 1, maka analisis deskriptif data selama 4 tahun dengan 60 data sampel dalam penelitian ini dapat dijelaskan seperti berikut ini:

a. *Free Cash Flow* (FCF)

Dari tabel 1 diketahui bahwa nilai terendah variabel FCF sebesar 0,00363 dimiliki oleh PT Trias Sentosa Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,27246 dimiliki oleh PT. Mandom Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) variabel FCF sebesar 0,0715428 atau pada standar deviasi sebesar 0,04867982.

b. *Non Performing Finanacing* (MOWN)

Dari tabel 1 diketahui bahwa nilai terendah variabel MOWN sebesar 0,00002 dimiliki oleh PT. Kimia Farma (Persero) Tbk pada periode 2013 hingga 2016. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,32400 dimiliki oleh PT.

Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada periode 2013 hingga 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0671402 atau 6,714% pada standar deviasi sebesar 0,10813198.

c. Kebijakan Dividen (DPR)

Dari tabel 1 diketahui bahwa nilai terendah variabel DPR sebesar 0,05721 dimiliki oleh PT. Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,97545 dimiliki oleh PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3868237 pada standar deviasi sebesar 0,21811537.

d. Struktur Aktiva (STA)

Dari tabel 1 diketahui bahwa nilai terendah variabel STA sebesar 0,04028 dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2016.

Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,63947 dimiliki oleh PT. Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) variabel STA sebesar 0,2979545 atau 29,795% pada standar deviasi sebesar 0,14725342.

e. Profitabilitas (ROA)

Dari tabel 1 diketahui bahwa nilai terendah variabel ROA sebesar 0,00754 dimiliki oleh PT. Trias Sentosa Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,26150 dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) variabel

STA sebesar 0,0916230 pada standar deviasi sebesar 0,05963849.

f. Kebijakan Hutang (DAR)

Dari tabel 1 diketahui bahwa nilai terendah variabel DAR sebesar 0,06619 dimiliki oleh PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2014. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,59682 dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) variabel DAR sebesar 0,3250565 pada standar deviasi sebesar 0,14182603.

Tabel 2
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11251292
Most Extreme Differences	Absolute	.069
	Positive	.059
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.534
Asymp. Sig. (2-tailed)		.938
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : output SPSS 16 diolah 2017

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 2 *One-Sampel Kolmpgorov-Smirnov Test*, diketahui bahwa nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,938 lebih

besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya variabel tersebut berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00279
Cases < Test Value	30
Cases >= Test Value	30
Total Cases	60
Number of Runs	34
Z	.781
Asymp. Sig. (2-tailed)	.435

a. Median

Sumber : output SPSS 16 diolah 2017

Hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai tes sebesar -.00279 dengan *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,435 yang lebih besar dari 0,05. Artinya H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
1 (Constant)	.430	.067		6.410	.000			
FCF	-1.048	.832	-.360	-1.260	.213	.143	6.991	
MOWN	-.650	.159	-.496	-4.101	.000	.797	1.254	
DPR	-.123	.123	-.189	-1.004	.320	.327	3.054	
STA	.175	.112	.181	1.560	.125	.861	1.161	
ROA	.099	.612	.041	.161	.873	.176	5.683	

a. Dependent Variable: DAR

Sumber : output SPSS 16 diolah 2017

Berdasarkan hasil uji variabel bebas yang mempunyai nilai multikolinearitas pada tabel 4, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada $tolerance < 0,1$ dan tidak mempunyai nilai $VIF > 10$. Sehingga dapat disimpulkan

bahwa model regresi pada penelitian ini regresi layak untuk digunakan.
tidak terjadi multikolinearitas dan model

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

		Correlations					Unstandardiz
		FCF	MOWN	DPR	STA	ROA	ed Residual
Spearman' FCF s rho	Correlation Coefficient	1.000	-.175	-.479**	.013	.652**	.111
	Sig. (2-tailed)	.	.180	.000	.921	.000	.400
	N	60	60	60	60	60	60
MOWN	Correlation Coefficient	-.175	1.000	.204	-.068	.183	-.075
	Sig. (2-tailed)	.180	.	.118	.605	.161	.570
	N	60	60	60	60	60	60
DPR	Correlation Coefficient	-.479**	.204	1.000	.056	.079	-.013
	Sig. (2-tailed)	.000	.118	.	.669	.550	.921
	N	60	60	60	60	60	60
STA	Correlation Coefficient	.013	-.068	.056	1.000	-.118	-.034
	Sig. (2-tailed)	.921	.605	.669	.	.371	.794
	N	60	60	60	60	60	60
ROA	Correlation Coefficient	.652**	.183	.079	-.118	1.000	-.046
	Sig. (2-tailed)	.000	.161	.550	.371	.	.726
	N	60	60	60	60	60	60
Unstanda rdized Residual	Correlation Coefficient	.111	-.075	-.013	-.034	-.046	1.000
	Sig. (2-tailed)	.400	.570	.921	.794	.726	.
	N	60	60	60	60	60	60

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : output SPSS 16 diolah 2017

Berdasarkan hasil Uji Spearman menunjukkan bahwa tidak ada variabel pada tabel 4.5, hasil penelitian bebas yang mempunyai nilai sig. (2-tailed)

< 0,05 terhadap ABSResidual sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi

tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 6
Uji Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	.430	.067		6.410	.000
FCF	-1.048	.832	-.360	-1.260	.213
MOWN	-.650	.159	-.496	-4.101	.000
DPR	-.123	.123	-.189	-1.004	.320
STA	.175	.112	.181	1.560	.125
ROA	.099	.612	.041	.161	.873

a. Dependent Variable: DAR

Sumber : output SPSS 16 diolah 2017

Berdasarkan tabel 4.6, dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), *Manajerial Ownership* (MOWN), *Dividen Payout Ratio* (DPR), Struktur Aktiva (STA), dan *Return On Asset* (ROA), terhadap *Debt to Assets Ratio* (DAR) sebagai berikut:

$$Y = 0,430 - 1,048X_1 - 0,650X_2 - 0,123X_3 + 0,175X_4 + 0,099X_5 + E$$

Hasil persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0,430

Artinya jika *Free Cash Flow* (FCF), Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aktiva (STA), dan Profitabilitas (ROA)

nilainya adalah 0, maka nilai Kebijakan Hutang (DAR) adalah 0,430.

2. Koefisien regresi variabel *Free Cash Flow* (FCF) sebesar -1,048

Artinya jika variabel lain nilainya tetap dan FCF mengalami peningkatan sebesar 1%, maka kebijakan hutang (Y) akan mengalami penurunan sebesar 1,048. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan yang negatif antara *free cash flow* dengan kebijakan hutang. Semakin tinggi FCF maka kebijakan hutang semakin meningkat.

3. Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) sebesar -0,650

Artinya jika variabel lain nilainya tetap dan MOWN mengalami peningkatan sebesar 1%, maka kebijakan hutang (Y)

akan mengalami penurunan sebesar 0,650. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan yang negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Semakin tinggi MOWN maka kebijakan hutang semakin menurun.

4. Koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,123

Artinya jika variabel lain nilainya tetap dan DPR mengalami peningkatan sebesar 1%, maka kebijakan hutang (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,123. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan yang negatif antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang. Semakin tinggi DPR maka kebijakan hutang semakin menurun.

5. Koefisien regresi variabel Struktur Aktiva (STA) sebesar 0,175

Artinya jika variabel lain nilainya tetap dan STA mengalami peningkatan sebesar 1%, maka kebijakan hutang (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,175. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara struktur aktiva dengan kebijakan hutang. Semakin tinggi STA maka kebijakan hutang semakin menurun.

6. Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,099

Artinya jika variabel lain nilainya tetap dan ROA mengalami peningkatan 1%, maka kebijakan hutang (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,099. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang. Semakin tinggi ROA maka kebijakan hutang semakin menurun.

Tabel 7
Uji R² (Koefisien Determinasi)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.609 ^a	.371	.312	.11761209

a. Predictors: (Constant), ROA, DPR, MOWN, STA, FCF

Sumber : output SPSS 16 diolah 2017

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.16, diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,371 atau 37,1%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh *free cash flow*

(FCF), kepemilikan manajerial (MOWN), kebijakan dividen (DPR), struktur aktiva (STA), dan profitabilitas (ROA) sebesar 37,1% sedangkan sisanya sebesar 62,9% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel

lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi linear berganda yang diajukan dalam penelitian ini.

Tabel 8
Uji t (Parsial)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.430	.067		6.410	.000
FCF	-1.048	.832	-.360	-1.260	.213
MOWN	-.650	.159	-.496	-4.101	.000
DPR	-.123	.123	-.189	-1.004	.320
STA	.175	.112	.181	1.560	.125
ROA	.099	.612	.041	.161	.873

a. Dependent Variable: DAR

Sumber : output SPSS 16 diolah 2017.

Untuk mengetahui apakah koefisien regresi signifikan atau tidak, peneliti menggunakan uji t untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow* (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), Kebijakan Dividen (X3), Struktur Aktiva (X4), dan Profitabilitas (X4) terhadap Kebijakan Hutang (Y). Pertama, menghitung nilai ttabel dengan ketentuan: tabel distribusi t-test $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Ketika mencari ttabel nilai α dibagi dua menjadi 0,025 karena menggunakan hipotesis dua arah, dan $n=60$, dimana n merupakan jumlah data dan $k=6$, dimana k merupakan jumlah seluruh variabel sehingga diperoleh $df=54$ ($n-k$). Sehingga ditemukan nilai ttabel sebesar $\pm 2,005$. Berdasarkan hasil

pengujian pada tabel 4.17, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) Terhadap Kebijakan Hutang (DAR)

Variabel FCF mempunyai nilai koefisien sebesar -1,048 dan nilai thitung sebesar -1,260 dengan nilai signifikan 0,213. Nilai $-t_{\text{tabel}}$ lebih kecil dari $-t_{\text{hitung}}$ atau $-2,005 < -1,260$ (berada di daerah yang diarsir) dengan nilai signifikan 0,213 lebih kecil dari tingkat signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ($0,213 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel *free cash flow* (X1) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN) Terhadap Kebijakan Hutang (DAR)

Variabel MOWN mempunyai nilai koefisien sebesar -0,650 dan t_{hitung} sebesar -4,101 dengan nilai signifikan 0,000. Nilai $-t_{tabel}$ lebih besar dari $-t_{hitung}$ yaitu $-2,005 < -4,101$ dengan nilai sig 0,000 lebih besar dari tingkat signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan H_02 ditolak dan H_a2 diterima, artinya variabel kepemilikan manajerial (X2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Kebijakan Hutang (DAR)

Variabel DPR mempunyai nilai koefisien sebesar -0,123 dan nilai t_{hitung} -1,004 dengan nilai signifikan 0,320. Nilai $-t_{tabel}$ lebih besar dari $-t_{hitung}$ yaitu $-2,005 > -1,004$ dengan nilai signifikan 0,320 lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ($0,320 > 0,05$), maka dapat disimpulkan H_03 diterima dan H_a3 ditolak, artinya variabel kebijakan dividen (X3) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

4. Pengaruh Struktur Aktiva (STA) Terhadap Kebijakan Hutang (DAR)

Variabel STA mempunyai nilai koefisien sebesar 0,175 dan nilai t_{hitung} 1,560 dengan nilai signifikan 0,125. Nilai t_{hitung} kurang dari t_{tabel} yaitu $1,560 < 2,005$ dengan nilai signifikan 0,125 lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ($0,125 > 0,05$), maka dapat disimpulkan H_04 diterima dan H_a4 ditolak, artinya variabel struktur aktiva (X4) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

5. Profitabilitas (ROA) Terhadap Kebijakan Hutang (DAR)

Variabel ROA mempunyai nilai koefisien sebesar 0,099 dan nilai t_{hitung} 0,161 dengan nilai signifikan 0,873. Nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $0,161 < 2,005$ dengan nilai signifikan 0,873 lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ($0,873 > 0,05$), maka dapat disimpulkan H_05 diterima dan H_a5 ditolak, artinya variabel profitabilitas (X5) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

Tabel 8
Uji F (Simultan)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.440	5	.088	6.359	.000 ^a
Residual	.747	54	.014		
Total	1.187	59			

a. Predictors: (Constant), ROA, DPR, MOWN, STA, FCF

b. Dependent Variable: DAR

Sumber : output SPSS 16 diolah 2017.

Berdasarkan tabel 4.17 dapat diketahui pengaruh simultan variabel independen yaitu *Free Cash Flow* (FCF), Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aktiva (STA), dan Profitabilitas (ROA) terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang (DAR). Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, peneliti menggunakan uji f pada tabel ANOVA. Diketahui nilai F_{hitung} sebesar 6,359 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Nilai F_{tabel} dengan tingkat signifikan atau $\alpha = 5\%$ atau 0,05 dan $df = (6-1);(60-6) = 5;54$ sebesar 2,39.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data *free cash flow*, kepemilikan manjerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar

di BEI periode 2013-2016 dapat disimpulkan bahwa:

1. Hipotesis pertama menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DAR). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,213 yang berada di atas 0,05. Tidak berpengaruhnya *Free Cash Flow* dapat ditunjukkan dengan pergerakan rata-rata *Free Cash Flow* yang tidak diikuti dengan pergerakan kebijakan hutang.
2. Hipotesis kedua menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (MOWN) secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DAR). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05. Berpengaruhnya Kepemilikan Manajerial dapat ditunjukkan dengan pergerakan rata-rata kepemilikan manajerial yang stabil juga diikuti dengan pergerakan kebijakan hutang yang stabil.

3. Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DAR). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,320 yang berada di bawah 0,05. Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen dapat ditunjukkan dengan pergerakan rata-rata kebijakan dividen yang tidak diikuti dengan pergerakan kebijakan hutang.
4. Hipotesis keempat menunjukkan bahwa Struktur Aktiva (STA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DAR). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,125 berada di atas 0,05. Tidak berpengaruhnya struktur aktiva dapat ditunjukkan dengan pergerakan rata-rata struktur aktiva yang tidak diikuti dengan pergerakan kebijakan hutang.
5. Hipotesis kelima menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) secara parsial tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan 0,873 yang berada di atas 0,05. Tidak berpengaruhnya profitabilitas dapat dibuktikan dengan pergerakan rata-rata profitabilitas yang tidak diikuti dengan pergerakan kebijakan hutang.
6. Hipotesis keenam menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF), Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aktiva (STA), dan Profitabilitas (ROA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR). Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05. Hal ini disebabkan karena *free cash flow* yang tinggi dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang membuat peningkatan hutang. Selain itu untuk dapat membayar dividen kepada para pemegang saham, perusahaan harus mampu menyediakan dana sehingga membuat pihak manajemen menggunakan hutang. Pihak manajemen juga harus memiliki proporsi kepemilikan saham agar pihak manajemen bisa menggunakan hutang dengan efisien. Untuk memperoleh hutang yang besar, perusahaan dapat menggunakan aktiva sebagai jaminan. Apabila perusahaan memiliki dana internal yang tinggi dilihat dari profitabilitasnya, perusahaan dapat meminimalkan jumlah hutang agar dapat mengurangi resiko yang ditimbulkan oleh hutang.
7. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (*RSquare*) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF),

Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aktiva, dan Profitabilitas (ROA) memberikan pengaruh sebesar 31,2% terhadap Kebijakan Hutang (DAR) sedangkan sisanya sebesar 68,8% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi linear berganda yang diajukan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirya, Mirna dan Atmini, Sari. (2008). Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif *Pecking Order Theory*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Volume 5 - Nomor 2.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Manajemen Keuangan: Teori & Praktik*. Yogyakarta: Andi.
- _____, _____. (2009). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. (Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Daud, A., Nangoy, S., dan Saerang, I. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Volume 15. No. 05.
- Hidayat, M. Syafiudin. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1 Nomor 1.
- Horngren, Charles T. dan Harrison, Walter T. (2007). *Akuntansi*. Edisi Ketujuh. Jilid 2. (Alih Bahasa Gina Gania dan Danti Pujiati). Jakarta: Erlangga.
- <http://www.idx.co.id>
- Husnan, Suad. (1998). *Manajemen Keuangan: Kumpulan Soal dan Penyelesaiannya, Teori dan Penerapan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. (2015). *Dasar-dasar Keuangan*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indahningrum, Rizka Putri 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, Halaman 189-207.
- Keown, Arthur J. *et al.* (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. Jilid 1. (Alih Bahasa Marcus Prihminto Widodo). Jakarta: Indeks.
- Kesuma, Ali. (2009). "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia".

- Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 11, No.1.
- Larasati, Eva. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol. 16: 103-107.
- Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Mardiyati, Umi, dkk. (2016). Pengaruh *Free Cash Flow*, Return On Assets, Total Assets Turnover dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2012). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 05, No.2.
- Nabela, Yoandhika. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti Dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Volume 01, Nomor 01.
- Naini, Dwi Ismiwatis dan Wahidahwati. (2014). Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3 No. 4.
- Nurhayati, Mafizaton. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan: Studi Empirik pada Perusahaan Sektor Non Jasa di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010. *Jurnal Kinerja* Volume 16, No.2 Hal. 180-194.
- Prathiwi, Ni Made Dhyana Intan dan Yadnya, I Putu. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 1, 2017: 60-86.
- Purwasih, D., Agusti, Restu dan Al Azhar L. (2014). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Ekonomi Modernisasi Fakultas Ekonomi* Vol. 1 No. 2.
- Raharjaputra, Hendra S. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rambe, Muis Fauzi. (2013). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis*. Vol 13 No. 01.
- Saputro, Ryan Condro dan Yuliandhari, Willy Sri. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2013). *E-*

- Setiana, Esa dan Sibagariang, Reffina. (2013). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Telaah Akuntansi* Volume 15, No 01.
- Steven dan Lina. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13 No. 3 Halaman 163-181.
- Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan. Teori dan Praktik. Edisi 2.* Jakarta: Erlangga.
- Surya, Dennys dan Rahayuningsih, Deasy Ariyanti. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 14, No. 3, Halaman 213-225.
- Susanto, Yulius Kurnia. (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 3, hlm. 195-210.
- Susilawati, Christine Dwi Karya, dkk (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol.16, No.2 hlm. 178–187.
- Susilawati, R. Anastasia Endang. (2010). Analisis *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi Fakultas Ekonomi-Universitas Kanjuruhan Malang Modernisasi*, Volume 6, Nomor 2.
- Trisnawati, Ita. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 18, No. 1, hlm. 33-42.
- UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Warsono. (2002). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Malang: UMM Press.