
PENGARUH *ASSETS STRUCTURE*, *FREE CASH FLOW*, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* TERHADAP *DEBT POLICY* PADA SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yanti

Email: yanti.linn@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *assets structure*, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* terhadap *debt policy*. Pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* pada populasi berjumlah 16 yang menghasilkan 12 sampel perusahaan, data berupa laporan keuangan auditan, laporan tahunan, *closing price* dan *outstanding shares* perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *software SPSS 22*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *assets structure* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt policy*, sedangkan *investment opportunity set* yang diprosikan dengan *market value to book value of asset* tidak berpengaruh terhadap *debt policy*. Saran dari penulis adalah pengukuran *investment opportunity set* sebaiknya menggunakan proksi lain ataupun proksi gabungan baik pada objek penelitian yang sama maupun objek penelitian yang lain.

KATA KUNCI: *assets structure*, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *debt policy*.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tentunya memerlukan dana yang cukup untuk memenuhi pengeluaran yang ada agar mampu memaksimalkan kegiatan operasinya guna menghasilkan laba bagi perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut, dapat diperoleh perusahaan melalui kreditur dalam bentuk utang (*debt*). Peningkatan proporsi *debt* pada perusahaan yang diikuti dengan kemampuan untuk menggunakan dana tersebut secara maksimal untuk menghasilkan laba, akan mendorong peningkatan atas nilai perusahaan.

Penggunaan dana yang bersumber dari *debt*, memerlukan kebijakan (*policy*) untuk menilai besarnya tingkat *debt* yang dibutuhkan dan mampu ditanggung oleh perusahaan. Dalam menentukan besarnya *debt policy* yang baik untuk diambil pada titik tertentu, perusahaan perlu menilai struktur aktiva yang ada untuk mengukur tingkat aktiva tetap yang dapat dipakai sebagai jaminan atas *debt* yang ditanggung perusahaan, arus kas bebas yang dapat didistribusikan serta suatu kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan untuk berkembang.

KAJIAN TEORITIS

Debt policy dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* sebagai salah satu indikator untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi *debt* yang ada dengan modal yang dimiliki perusahaan. Menurut Riyanto (2008: 333): *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri perusahaan yang menjadi jaminan untuk keseluruhan utang. Menurut Sujarweni (2017: 61): “*Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara utang-utang perusahaan dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya”.

Semakin tinggi rasio DER mencerminkan bahwa *debt policy* semakin meningkat, yang berarti perusahaan mengambil keputusan untuk menggunakan lebih banyak dana yang bersumber dari *debt*. Penggunaan dana dari *debt* akan menambah daya pengeluaran yang dimiliki perusahaan, sehingga kinerja operasi dapat mencapai kapasitas yang lebih maksimal dan kemampuan dalam menghasilkan laba akan meningkat karena perusahaan memiliki kecukupan dana yang tersedia untuk memenuhi seluruh biaya operasional dan kebutuhan investasinya. Selain itu, peningkatan *debt* yang ada juga dapat digunakan sebagai mekanisme pengawasan terhadap kinerja manajemen agar dapat menjaga efisiensi penggunaan dana dalam perusahaan dan fokus pada tujuan utama perusahaan yakni untuk memakmurkan kekayaan pemegang saham.

Rumus untuk menghitung DER menurut Sartono (2010: 121):

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

Pada dasarnya dalam membuat *debt policy* yang baik dan aman untuk dijalankan, perusahaan perlu melihat unsur dari *assets structure* (struktur aktiva) yang dimiliki perusahaan. Hal ini dimaksudkan untuk menilai besarnya aset yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh *debt* yang lebih besar sebagai sumber pendanaan. Menurut Weston dan Brigham (2005: 175): “Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang”. Menurut Sartono (2010: 248): “Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan kecil”.

Menurut Yeniatie dan Destriana (2010: 6): “Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel”. Menurut Susilawati, Agustina dan Tin (2012: 180): “Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang”. Menurut Susanto (2011: 202): “Aktiva tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi risiko kreditur, apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya maka aktiva tersebut akan diambil alih dan dijual oleh kreditur sebagai bentuk pelunasan”.

Rumus *assets structure* menurut Yeniatie dan Destriana (2010: 11):

$$AST = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

Semakin tinggi *assets structure* yang dimiliki perusahaan, maka *debt policy* juga akan mengalami peningkatan karena tingginya *assets structure* akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aktiva tetap yang besar sehingga perusahaan akan cenderung meningkatkan *debt policy* yang ada. Dengan aktiva tetap besar yang dimiliki perusahaan, pemberi *debt* akan lebih meyakini bahwa perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban-kewajiban keuangannya sehingga pemberi *debt* mau memberi porsi *debt* yang lebih tinggi. Perusahaan juga akan berusaha mendapatkan dana yang lebih besar dari *debt* karena adanya aktiva tetap dalam jumlah besar yang dapat dijaminkan. Hal ini menunjukkan bahwa *assets structure* memiliki pengaruh positif terhadap *debt policy* yang sesuai dengan penelitian dari Yeniatie dan Destriana (2010), Surya dan Rahayuningsih (2012), serta Sujarweni, Endang dan Retnani (2014) yang memperoleh hasil penelitian bahwa *assets structure* berpengaruh positif terhadap *debt policy*.

Dalam menentukan *debt policy*, salah satu aspek yang juga perlu diperhatikan oleh perusahaan adalah *free cash flow* yang tersedia. *Free cash flow* yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai penilaian atas kinerja perusahaan. Menurut Sartono (2010: 101): “Aliran kas bebas atau *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya”. Menurut Keown, et al (2005: 101): “Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kelebihan arus kas dari yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai sekarang bersih yang positif jika didiskontokan pada biaya modal

yang relevan”. Menurut Subramanyam dan Wild (2011: 110): *Free cash flow* adalah laba operasi bersih setelah pajak yang dikurangi kenaikan aset operasi bersih.

Menurut Setiana dan Sibagariang (2013: 23): “*Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth oriented*), pembayaran utang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen”. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009: 204): Perusahaan dengan *free cash flow* besar memiliki level utang yang tinggi untuk menurunkan *agency cost of free cash flow* dan perusahaan memiliki kecenderungan untuk lebih menggunakan pendanaan dari utang. Menurut Fitriyah dan Hidayat (2011: 34): “Keberadaan arus kas bebas dalam perusahaan berpotensi untuk menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer”.

Rumus untuk menghitung *free cash flow* menurut Sartono (2010: 102):

$$FCF = NOPAT - \text{Investasi bersih pada modal operasi}$$

NOPAT adalah sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasinya setelah pajak dengan asumsi bahwa perusahaan tidak memiliki utang dan tidak memiliki aset finansial. Sedangkan investasi bersih pada modal operasi mencerminkan investasi baru dalam aset operasi untuk membiaya tingkat operasi baru perusahaan.

Untuk menghitung NOPAT menurut Young dan O’Byrne yang dikutip oleh Aisyiah, Darminto dan Husaini (2013: 111):

$$NOPAT = \text{Laba (rugi) usaha} - \text{Pajak}$$

Untuk menghitung investasi bersih pada modal operasi menurut Agustia (2013: 33):

$$\text{Investasi bersih pada modal operasi} = \text{Total modal operasi } t - \text{Total modal operasi } t - 1$$

Keterangan:

Total modal operasi = *Net working capital* + Aktiva tetap

Net working capital = Aktiva lancar – Utang lancar

Hasil dari *free cash flow* akan dibandingkan dengan total aktiva agar lebih *comparable* sejalan dengan penelitian Agustia (2013).

Free cash flow yang tinggi akan memberikan peningkatan pada *debt policy* karena *free cash flow* tersebut akan digunakan perusahaan untuk didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan meningkatkan level *debt*. Peningkatan *debt* dilakukan untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi karena dengan *debt* yang digunakan perusahaan pada tahun sebelumnya mampu memberikan pengembalian dan menghasilkan *free cash flow* yang besar sehingga perusahaan akan meningkatkan

kembali penggunaan *debt* untuk memperbesar kapasitas produksinya dan mampu menghasilkan lebih banyak *free cash flow* yang dapat digunakan perusahaan untuk diberikan kepada pemegang saham sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Free cash flow yang tinggi cenderung tidak digunakan untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi karena perusahaan ingin menghindari tindakan manajer untuk menggunakan *free cash flow* bagi kepentingannya sendiri baik dalam bentuk fasilitas kantor maupun fasilitas pribadi yang dapat dinikmati. Peningkatan *debt* juga dapat digunakan sebagai mekanisme pengendalian agar kinerja manajemen dapat berjalan lebih efisien. Dengan adanya peningkatan *debt*, manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan dana yang tersedia di perusahaan karena adanya beban bunga dan pinjaman pokok yang perlu dipenuhi sehingga dana yang ada tetap harus disisihkan untuk pembayaran secara periodik. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt policy* yang sejalan dengan penelitian dari Indahningrum dan Handayani (2009), Susilawati, Agustina dan Tin (2012), serta Setiana dan Sibagariang (2013) yang juga memperoleh hasil penelitian bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt policy*.

Dalam memastikan *debt policy* yang diambil perusahaan dapat dimaksimalkan secara baik dan memberikan keuntungan, serta risiko yang timbul atas *debt* tersebut masih mampu ditanggung oleh perusahaan, diperlukan penilaian atas peluang investasi di masa mendatang. Peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan ini, akan menunjukkan seberapa banyak kesempatan yang diperoleh perusahaan untuk bisa mengembangkan usaha ke arah yang lebih luas dan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh lewat investasi tersebut. Peluang-peluang investasi yang dimiliki perusahaan dikenal sebagai *investment opportunity set*.

Menurut Myers yang dikutip oleh Novianti dan Simu (2016: 3): “*Investment opportunity set* (IOS) merupakan suatu konsep yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan dengan mengkombinasikan aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa depan”. Menurut Handriani dan Irianti (2015: 87): “IOS adalah hubungan antara pengeluaran saat ini dan nilai masa depan/pengembalian/prospek sebagai akibat dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai pemegang saham”. Menurut Fitriyah dan Hidayat (2011: 33): “Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar, memiliki alternatif-alternatif investasi dengan *net present value* (NPV) positif”. Menurut Zahro

yang dikutip oleh Soraya dan Permanasari (2017: 109): “Perusahaan dengan set peluang investasi yang tinggi berarti nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh aset tidak berwujud dibandingkan aset riil”. Menurut Smith dan Watts yang dikutip oleh Susanto (2011: 202): “Perusahaan yang mempunyai peluang untuk bertumbuh lebih besar mempunyai rasio *debt to equity* yang lebih rendah dalam keputusan struktur modalnya”. Menurut Yulia dan Nurhaida (2015: 71): “Jika suatu perusahaan memanfaatkan peluang investasi, maka penggunaan dana eksternal cenderung akan berkurang. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi akan menggunakan dana internal untuk memenuhi dana perusahaan”.

Rumus untuk menghitung MVBVA menurut Adam dan Goyal yang dikutip oleh Djalil, et al (2017: 61):

$$MVBVA = \frac{Total\ asset - Total\ equity + (Outstanding\ share \times Close\ price)}{Total\ asset}$$

Semakin tinggi IOS yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai pertumbuhan yang baik dengan adanya ketersediaan peluang investasi yang dapat dipilih untuk menambah keuntungan. Pertumbuhan perusahaan tersebut akan mendorong penggunaan dana internal untuk memaksimalkan investasi yang dipilih perusahaan dan mengurangi pendanaan lewat *debt* yang mempunyai risiko. Perusahaan dengan IOS yang tinggi mempunyai biaya keagenan yang lebih rendah karena kegiatan ekspansi yang dilakukan membuat aliran kas bebas di perusahaan berkurang sehingga tindakan manajer untuk menyejahterakan kepentingannya lewat kas bebas tersebut dapat diminimalisir tanpa perlu menaikkan pendanaan dari *debt* sebagai mekanisme pengawasan.

IOS yang tinggi akan mendorong pengurangan pada *debt policy* sebagai tindakan pencegahan untuk mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan yang dapat dihadapi perusahaan dengan semakin tingginya pendanaan yang bersumber dari *debt* apabila perusahaan tidak mampu membayar keseluruhan *debt* yang dimiliki. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif antara IOS terhadap *debt policy* yang sejalan dengan penelitian dari Fitriyah dan Hidayat (2011), Susanto (2011), serta Yulia dan Nurhaida (2015) yang juga memperoleh hasil penelitian bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap *debt policy*.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan bentuk penelitian asosiatif dengan metode kuantitatif. Objek penelitian adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Teknik pengumpulan data berupa studi dokumentasi. Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan subsektor makanan dan minuman yang IPO sebelum tahun 2012 dan tidak pernah mengalami *delisting* dari BEI dengan jumlah 12 perusahaan. Sumber data berupa laporan keuangan audit, laporan tahunan, *closing price* dan *outstanding shares* pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan www.sahamok.com. Analisis data yang dilakukan berupa analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS 22. Hipotesis yang dapat dirumuskan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H₁ : *Assets structure* berpengaruh positif terhadap *debt policy* perusahaan.

H₂ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt policy* perusahaan.

H₃ : *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *debt policy* perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan tabel hasil pengujian statistik deskriptif:

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AST	60	,08038	,78398	,3657158	,16814646
FCF	60	-,25480	,59032	,0495433	,15922069
MVBVA	60	,70433	14,63325	3,2277300	3,20854454
DER	60	,18316	3,02864	,9871732	,52749262
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Output SPSS, 2017

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik menggunakan *software* SPSS 22 dengan hasil pengujian menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal. Model regresi dalam penelitian bebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan tidak mengalami masalah autokorelasi sehingga pengujian kelayakan model (uji F) dan uji t dapat dilanjutkan.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

TABEL 2
ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Coefficients^a

		Model			
		1			
		(Constant)	AST	FCF	MVBVA
Unstandardized Coefficients	B	,403	1,700	1,843	-,040
	Std. Error	,134	,362	,502	,026
Standardized Coefficients	Beta		,542	,556	-,243
T		3,018	4,693	3,669	-1,528
Sig.		,004	,000	,001	,132
Correlations	Zero-order		,461	,381	,301
	Partial		,531	,440	-,200
	Part		,490	,383	-,160
Collinearity Statistics	Tolerance		,819	,475	,433
	VIF		1,221	2,104	2,309

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS, 2017

Berdasarkan Tabel 2, hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan persamaan regresi yakni:

$$DER = 0,403 + 1,700 \text{ AST} + 1,843 \text{ FCF} - 0,040 \text{ MVBVA} + e$$

4. Koefisien Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

TABEL 3
KOEFISIEN KORELASI BERGANDA DAN KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,623 ^a	,388	,356	,42340414	,388	11,858	3	56	,000	1,831

a. Predictors: (Constant), MVBVA, AST, FCF

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS, 2017

Berdasarkan Tabel 3, nilai koefisien korelasi berganda sebesar 0,623 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat dan searah antara variabel *assets structure*, *free cash flow*, *investment opportunity set* terhadap *debt policy*. Hasil pengujian juga menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,356. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kemampuan *assets structure*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* dalam memberikan penjelasan terhadap perubahan yang terjadi pada *debt policy* adalah sebesar 35,56 persen. Sedangkan sisanya yakni sebesar 64,44 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

5. Uji Kelayakan Model (Uji F)

TABEL 4
UJI KELAYAKAN MODEL (UJI F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6,377	3	2,126	11,858	,000 ^b
Residual	10,039	56	,179		
Total	16,417	59			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), MVBVA, AST, FCF

Sumber: Output SPSS, 2017

Berdasarkan Tabel 4, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar $0,000 \leq 0,05$ serta nilai F hitung $11,858 > F$ tabel $2,769$ maka dapat dinyatakan bahwa model penelitian ini layak.

6. Uji t

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2, variabel *assets structure* menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,000 \leq 0,05$ dan t hitung sebesar $4,693 > t$ tabel $2,003$ yang menunjukkan bahwa *assets structure* berpengaruh positif terhadap *debt policy*, maka hipotesis pertama diterima. Pada variabel *free cash flow*, nilai signifikansi sebesar $0,001 \leq 0,05$ dan t hitung sebesar $3,669 > t$ tabel $2,003$ yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt policy* maka hipotesis kedua diterima. Pada variabel *investment opportunity set* (IOS), hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,132 > 0,05$ dan t hitung $-1,528 > t$ tabel $-2,003$ maka dapat disimpulkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap *debt policy* yang berarti hipotesis ketiga ditolak.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah diuraikan, maka kesimpulan yang dihasilkan pada penelitian ini sebagai berikut:

- a. *Assets structure* berpengaruh positif terhadap *debt policy* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Kemampuan aktiva tetap perusahaan untuk dijadikan sebagai jaminan akan memudahkan perusahaan untuk memperoleh peminjaman dana dari kreditur sehingga perusahaan akan melakukan peningkatan *debt* untuk memaksimalkan kegiatan operasinya.

-
- a. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *debt policy* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. *Free cash flow* yang tinggi akan digunakan perusahaan untuk melakukan pembagian dividen yang besar kepada pemegang saham sehingga perusahaan akan melakukan peningkatan *debt* untuk memenuhi kebutuhan operasi maupun investasinya dan sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi tindakan manajer dalam menyejahterakan kepentingan pribadinya sehingga operasi perusahaan dapat berjalan lebih efisien.
- b. *Investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap *debt policy* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Tidak berpengaruhnya IOS terhadap *debt policy* disebabkan perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi tetap mengambil langkah untuk meningkatkan *debt* karena perusahaan menganggap bahwa dengan peluang investasi tinggi yang dimiliki, perusahaan mampu untuk menanggung risiko dari adanya *debt*.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis menyarankan agar peneliti selanjutnya menggunakan proksi IOS yang berbeda dari penelitian ini atau proksi gabungan baik pada objek penelitian yang sama maupun objek penelitian yang lain. Penggunaan proksi yang berbeda ini, diharapkan mampu memberikan hasil yang lebih baik dalam menunjukkan pengaruh *investment opportunity set* terhadap *debt policy*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, Dian. 2013. "Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Manajemen Laba". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol.15,no.1, hal.27-42.
- Aisyiah, Darminto, dan Achmad, Husaini. 2013. "Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Metode Rasio Keuangan dan Metode EVA (Economic Value Added)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, vol.2,no.1, hal.108-117.
- Djalil, Muslim A., Mulia, Saputra, dan Aris, Munandar. 2009. "Influence of Investment Opportunity Set, Financial Leverage and Firm Size on Real Activity Manipulation and Its Implication on Stock Return". *Journal of Resources Development and Management*, vol.11,no.3, hal.58-65.
- Fitriyah, Fury K., dan Dina, Hidayat. 2011. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang". *Media Riset Akuntansi*, vol.29, hal.31-38.

-
- Handriani, Eka, dan Tjiptowati E., Irianti. 2015. "Investment Opportunity Set (IOS) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitannya dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol.18,no.1, hal.83-99.
- Indahningrum, Rizka P., dan Ratih, Handayani. 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, hal.189-207.
- Keown et al. 2005. *Manajemen Keuangan : Prinsip-prinsip dan Aplikasi*, edisi kesembilan. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Novianti, Andita, dan Nicodemus, Simu. 2016. "Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas serta Dampaknya Terhadap Investment Opportunity Set (IOS)". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, vol.9,no.1, hal.1-11.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Setiana, Esa, dan Reffina, Sibagariang. 2013. "Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Jurnal Telaah Akuntansi*, vol.15,no.1, hal.16-33.
- Soraya, dan Meiryananda, Permanasari. 2017. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.19,no.1, hal.103-116.
- Subramanyam K.R., dan John J., Wild. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sujarweni, Wiratna. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sujarweni, Wiratna, Marsudi, Endang, dan Lila, Retnani. 2014. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2012)". *Jurnal Bisnis Teori dan Implementasi (JBTTI)*, vol.5,no.1, hal.42-56.
- Surya, Dennys, dan Deasy A., Rahayuningsih. 2012. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.14,no.3, hal.213-225.
- Susanto, Yulius K. 2011. "Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistemik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.13,no.3, hal.195-210.
- Susilawati, Christine D.K., Lidya, Agustina, dan Se, Tin. 2012. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di

Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol.16,no.2,hal.178-187.

Weston, J.Fred, dan Brigham, Eugene F. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi kesembilan. Jakarta: Erlangga.

Yeniatie, dan Nicken, Destriana. 2010. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.12,no.1, hal.1-16.

Yulia, Aida dan Nurhaida. 2015. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Set Peluang Investasi Pada Kebijakan Utang”. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, vol.10,no.2, hal.69-79.

www.idx.co.id

www.sahamok.com

