
ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA

Ria Angela

email: riaangela59@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai dengan 2020. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sebanyak 43 perusahaan sektor properti dan *real estate*. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif. Pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, uji koefisien korelasi dan determinasi, uji simultan dan uji parsial dengan bantuan *software* SPSS versi 25. Hasil pengujian menunjukkan *firm size*, *free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, sedangkan *firm size* dan struktur aset tidak berpengaruh

Kata kunci: *firm size*, *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas, kebijakan utang

PENDAHULUAN

Kebijakan utang adalah tindakan yang dilakukan manajemen untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan modal yang berasal dari utang. Kebijakan utang sangat dibutuhkan agar penggunaan utang dapat terkendali dan terhindar dari potensi perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban atau utang tersebut, ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan utang, yaitu *firm size*, *free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas. *Firm size* merupakan salah satu faktor yang sangat dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan utang. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung memilih utang sebagai tambahan pendanaannya dengan menggunakan kelebihanannya dalam mengakses pasar modal karena perusahaan besar lebih dikenal oleh publik, sehingga perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan dana. *Free cash flow* adalah kelebihan kas yang tersedia dari operasi perusahaan untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan dan kreditur. *free cash flow* sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Perusahaan dengan kas berlebihan, membuat manajer cenderung menggunakan kas

tersebut untuk fasilitas yang berlebihan dengan tujuan untuk kepentingan diri sendiri, sedangkan pemegang saham menginginkan agar sisa dana dibagikan dalam bentuk dividen. Meningkatkan pendanaan dengan utang dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif pengawasan terhadap manajemen karena utang dapat membuat manajer bertanggung jawab atas utang tersebut. Keputusan pendanaan berupa kebijakan utang yang akan di ambil perusahaan berkaitan dengan pertimbangan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya. Struktur aset merupakan rasio antara aset tetap dengan total aset, aset tetap perusahaan dapat di manfaatkan sebagai agunan atau jaminan berdasarkan besarnya aset. Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan utang dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah cenderung menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya dan untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperdulikan kepentingan pemegang saham, sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan melakukan pengurangan dalam penggunaan utang karena perusahaan akan menggunakan dana internalnya untuk membiayai operasionalnya.

Salah satu sektor yang terdampak pandemi Covid-19 adalah sektor properti dan *real estate* saat ini sektor properti dan *real estate* mengalami penurunan dengan aset yang memerlukan modal cukup besar maka pendanaan tidak cukup melalui pendanaan dari dalam perusahaan, sehingga dibutuhkan pendanaan dari luar dalam bentuk utang sebagai tambahan pendanaan. Namun, akibat rendahnya investasi dalam sektor properti dan *real estate* menuntut manajemen untuk menyusun kebijakan dan membuat keputusan yang tepat agar dapat mempertahankan maupun meningkatkan pertumbuhan perusahaan sektor properti dan *real estate*.

KAJIAN PUSTAKA

Kebijakan utang perusahaan merupakan keputusan yang sangat berpengaruh terhadap keputusan pendanaan berupa utang dalam perusahaan. Kebijakan utang biasanya diambil oleh pihak manajemen untuk menentukan sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut kasmir (2018: 112) kebijakan utang adalah kebijakan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai oleh utang.

1. *Firm Size*

Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana untuk memperoleh tambahan modal dengan utang (Sitanggang 2013: 76). Menurut Sartono (2012: 249) jika perusahaan besar yang stabil akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, ini dikarenakan memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Ukuran perusahaan yang besar akan menjadi signal terhadap pengembalian investasi yang diharapkan investor. Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa makin besarnya organisasi, makin besar juga utangnya (Mulyawan 2015: 247).

2. *Free Cash Flow*

Menurut Brigham dan Houston (2010: 109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor sesudah perusahaan meletakkan semua investasinya dalam aktiva tetap, produk-produk terbaru serta modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan aktivitas yang sedang berjalan. Selain itu, menurut Husnan dan Enny (2012: 63) *free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang pemodal (baik pemegang saham maupun pemegang obligasi) setelah perusahaan melakukan investasi pada tambahan aktiva atau aset tetap, peningkatan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan.

3. *Struktur Aset*

Struktur aset adalah harta yang dimiliki perusahaan yang berperan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan, struktur aset merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva.

Menurut Brigham dan Houston (2011: 188) perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

Berdasarkan definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu baik dari modal sendiri ataupun dari modal pihak ketiga yang dapat dijadikan jaminan perusahaan apabila perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya kepada kreditur. Struktur aset

merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dapat menentukan alokasi dana untuk masing-masing komponen. Semakin besar jumlah struktur aset yang dimiliki perusahaan maka utang juga mengalami peningkatan karena adanya faktor jaminan, ketika jumlah struktur aset perusahaan besar maka dapat dipastikan jumlah aset tetap perusahaan juga banyak.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Menurut Kasmir (2018: 196) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Menurut Brigham dan Houston (2010: 146) rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Salah satu rasio dalam mengukur profitabilitas adalah ROE (*return on equity*). Menurut Harahap (2015: 305) ROE merupakan rasio yang menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar semakin bagus. Menurut Sartono (2010: 124) ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi oleh besar dan kecilnya utang perusahaan, jika proporsi utang semakin besar maka rasio ini akan semakin besar. Menurut Sinaga (2014: 353) makin tingginya keuntungan yang diperoleh perusahaan artinya makin rendahnya utang.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H₁ : *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang
- H₂ : *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang
- H₃ : Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang
- H₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2016 sampai dengan 2020. Sampel yang diperoleh yaitu

sebanyak 43 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan properti dan *real estate* yang IPO setelah tahun 2016 tidak termasuk sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan *software* SPSS versi 25 untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

PEMBAHASAN

1. Statistika Deskriptif

TABEL 1
STATISTIKA DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Firm Size	215	25.0126	31.7396	29.140962	1.4668028
Free Cash Flow	215	-5.636.853.000.000	4.569.046.884.772	86.851.684.185,41	932.647.704.749,950
Struktur Aset	215	0.0001	0.6500	0.083738	0.1135472
Profitabilitas	215	-0.5542	1.6766	0.043963	0.1593546
Kebijakan Utang	215	-10.2555	27.5760	0.825018	2.1399257
Valid N (listwise)	215				

Sumber: Output SPSS versi 25: Descriptive Statistics

Nilai minimum *firm size* (X_1) adalah 25,0126 dan nilai maksimumnya adalah 31,7396. Nilai mean yaitu 29,140962, serta nilai standar deviasi 1,4668028 yang dapat dilihat bahwa nilai mean *firm size* lebih besar dari nilai standar deviasi yang dapat diartikan bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata. *Free cash flow* (X_2) memperoleh nilai minimum -5.636.853.000.000 dan nilai maksimumnya 4.569.046.884.772 dengan nilai mean sebesar 87.484.204.186,43, serta nilai standar deviasi sebesar 932.647.704.749,950, sehingga dapat dilihat bahwa nilai mean *free cash flow* lebih kecil dari nilai standar deviasi sehingga dapat diartikan bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi maka penyebaran nilainya tidak merata. Struktur aset (X_3) memperoleh nilai minimum 0,0001 dan nilai maksimumnya 0,6500 dengan nilai mean 0,083738, serta nilai standar deviasi 0,1135472, sehingga dapat dilihat bahwa nilai mean struktur aset lebih kecil dari nilai standar deviasi sehingga dapat diartikan bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi maka penyebaran nilainya tidak merata. Profitabilitas (X_4) memperoleh nilai minimum -0,5542 dan nilai maksimumnya 1,6766 dengan nilai mean 0,043963, serta nilai standar deviasi 0,1593546, sehingga dapat dilihat

bahwa nilai mean profitabilitas lebih kecil dari nilai standar deviasi sehingga dapat diartikan bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi maka penyebaran nilainya tidak merata. Kebijakan utang (Y) memperoleh nilai minimum -10,2555 dan nilai maksimumnya 27,5760 dengan nilai mean 0,825018, serta nilai standar deviasi 2,1399257, sehingga dapat dilihat bahwa nilai mean struktur aset lebih kecil dari nilai standar deviasi sehingga dapat diartikan bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi maka penyebaran nilainya tidak merata.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan uji *one sample Kolmogorov Smirnov*, data berdistribusi normal apabila memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Berikut adalah hasil pengujiannya.

TABEL 2
UJI ONE SAMPLE KOLMOGOROV SMIRNOV
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		215
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	1.76690318
Most Extreme Differences	Absolute	0.172
	Positive	0.167
	Negative	-0.172
Test Statistic		0.172
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS versi 25: One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi pada Asymp Sig. (2-tailed), yaitu 0,000 sehingga lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa data penelitian ini tidak berdistribusi normal. Dalam penelitian data yang tidak berdistribusi normal bisa diabaikan, hal ini diungkapkan oleh Gujarati dan Porter (2013: 175) yang mengatakan bahwa:

“Ketidakmampuan dalam memenuhi asumsi normalitas tidak begitu penting karena kita mengalami bahwa hasil estimasi titik OLS tetap bersifat tidak bias (ingat bahwa jika tujuannya estimasi titik, asumsi normalitas tidak diperlukan). Selain itu, seiring

dengan peningkatan jumlah sampel secara besar, teori statistik mengatakan bahwa estimator OLS secara umum akan cenderung berdistribusi normal.”

TABEL 3
UJI DATA

	Constant	Firm Size	Free Cash Flow	Struktur Aset	Profitabilitas	
Uji Heteroskedastisitas						
t	1,231	-0,886	-2,587	1,720	7,530	Sebelum Transformasi
Sig	0,220	0,377	0,010	0,087	0,000	
t	0,003	0,877	1,170	0,317	1,654	Setelah Transformasi
Sig	0,998	0,381	0,244	0,752	0,100	
Uji Multikolinearitas						
Tolerance		0,947	0,947	0,979	0,913	
VIF		1,056	1,056	1,021	1,095	
Uji t						
t	0,627	-0,463	-2,783	1,205	9,556	
Sig	0,531	0,644	0,001	0,229	0,000	

TABEL 4
UJI DATA

R	R Square	Adjusted R Square	Durbin Watson	F	Sig
0,564	0,318	0,305	1,805	24,507	0,000

b. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk menguji masalah heteroskedastisitas yaitu metode uji *Glejser*. Apabila pengujian menghasilkan signifikansi lebih besar dari 0,05 dari masing-masing variabel maka dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti tidak memiliki masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel *firm size*, *free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas masing-masing adalah 0,377, 0,010, 0,087 dan 0,000 di mana dapat dilihat bahwa untuk variabel *free cash flow* dan profitabilitas memiliki nilai signifikan dibawah 0,05 yang berarti bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas, karena itu untuk mengatasi masalah tersebut penulis melakukan transformasi dengan menggunakan transformasi logaritma natural (Ln), sehingga diperoleh nilai signifikansi dari variabel *firm size*, *free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas masing-masing adalah 0,381, 0,244, 0,752 dan 0,100 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance inflation factor* (VIF) pada model regresi. Jika nilai *Tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh informasi nilai *tolerance* pada variabel *firm size*, *free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas masing-masing adalah 0,947, 0,947, 0,979 dan 0,913 dimana nilainya lebih dari 0,1 dan untuk nilai VIF pada variabel *firm size*, *free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas masing-masing adalah 1,056, 1,056, 1,021 dan 1,095 yang seluruhnya memiliki nilai kurang dari 10 dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin Watson* (DW-test) dengan taraf regresi nyata $\alpha = 0,05$ dengan sejumlah variabel independen ($k = 4$) dan banyaknya data ($n = 215$). Model regresi linear berganda tidak mengalami masalah autokorelasi apabila $dU < dW < 4 - dL$, sehingga $1,80305 (dU) < 1,805 (dW) < 2,25487 (4 - 1,74513)$ yang berarti bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi dalam penelitian ini.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2) dan Korelasi Berganda (r)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk dapat menjelaskan kejadian yang terjadi pada variabel independen terhadap varians yang terjadi pada variabel dependen. Sedangkan, koefisien korelasi (r) merupakan akar dari koefisien determinasi yaitu besarnya hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Berikut ini disajikan Tabel koefisien korelasi dan determinasi. Nilai R berkisar antara 0 sampai 1, jika mendekati 1 maka hubungan semakin erat, tetapi jika mendekati 0 maka hubungan semakin lemah. Angka R yang didapat adalah 0,564, artinya korelasi antara variabel *firm size*, *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan kebijakan utang sebesar 0,564 yang artinya cukup kuat. R square (R^2) menunjukkan koefisien determinasi. Angka ini diubah kedalam bentuk persentase. Nilai R^2 adalah 0,318 artinya presentase sumbangan pengaruh variabel *firm size*, *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan kebijakan utang sebesar 31,8 persen sedangkan sisanya 68,2 persen dipengaruhi faktor lain.

4. Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji F dapat dilakukan dengan kriteria, yaitu jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, tetapi jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Pada Tabel 3 diperoleh nilai sig. sebesar 0,000 maka dengan membandingkan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel penelitian mencakup *firm size*, *free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas dalam kaitannya dengan kebijakan utang layak dijadikan model penelitian.

b. Uji t

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara masing-masing varians independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya pengaruh antara variabel dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi yang digunakan (α).

Berdasarkan hasil pengujian *firm size* menunjukkan nilai signifikansi 0,644 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, hal ini berarti bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, yang berarti bahwa semakin besar perusahaan tersebut maka semakin kecil utangnya, ini karena pada saat perusahaan dengan *firm size* yang tinggi perusahaan memiliki cukup aset untuk melengkapi kebutuhan operasional perusahaan karena itu perusahaan mengurangi utang dengan menggunakan hasil keuntungan yang diperoleh dari pemberdayaan aset.

Berdasarkan hasil pengujian *free cash flow* menunjukkan nilai signifikansi 0,006 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, hal ini berarti bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, artinya bahwa semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka semakin rendah utangnya, ini berarti bahwa pada saat *free cash flow* tinggi perusahaan cenderung menggunakan *free cash flow* untuk mengurangi kewajiban perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian struktur aset menunjukkan nilai signifikansi 0,229 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, hal ini berarti bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, dikarenakan perusahaan tidak sepenuhnya menggunakan utang sebagai sarana dalam memperoleh aset dalam perusahaan ataupun memanfaatkannya untuk memperoleh utang hal ini dikarenakan

perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, ini karena perusahaan ingin mengembangkan perusahaannya dengan menggunakan keuntungan perusahaan dari tingkat profitabilitas yang tinggi untuk mengurangi risiko penggunaan utang dengan menurunkan pendanaan dari utang.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size*, *free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Penelitian ini menghasilkan koefisien determinasi sebesar 31,8 persen. Oleh karena itu, terdapat 68,2 persen variabel-variabel lainnya diluar model penelitian ini yang berpengaruh terhadap kebijakan utang. Bagi peneliti selanjutnya dapat dipertimbangkan variabel independen lainnya diluar dengan menggunakan objek penelitian pada sektor lain dan bisa memperpanjang periode tahun pengamatan agar dapat menghasilkan penelitian dan kesimpulan yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, D. & Porter, D. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Diterjemahkan oleh Raden Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, S.S. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Harjito, A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Husnan, S., & Enny, P. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKP.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV. Pustaka Setia.

Robiansyah, A., Simbolon, A.S., & Batti, S. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Distribusi*, 08(02). 135-148.

Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

_____. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

Satiti, L., & Retnani, E.D. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 06(12). 1-15.

Sinaga, P. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Medan: CV. Mitra.

Sitanggang. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media

Subramanyam, & Wild, J. (2014). *Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis*. Diterjemahkan oleh Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat

Sujarweni, V.W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Teori, Aplikasi & Hasil Penelitian*. Yogyakarta: PUSTAKA BARU PRESS.

Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 09(01). 41-48.

Surya, D., & Rahayuningsih, D.A. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(03), 213-225.

Trisnawati, I. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(01). 33-42.

Wijaya, T. (2013). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.