

PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA

Widya Astuti

email: wa.widya.xl@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Kemampuan dalam pengelolaan pendanaan oleh manajemen keuangan memiliki peranan penting sebab adanya *trade-off* antara biaya dan manfaat dari penggunaan utang. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Analisis pada 35 Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2018 yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Bentuk penelitian asosiatif dengan OLS *regression*. Teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif. Kemampuan ketiga faktor tersebut dalam menjelaskan perubahan pada kebijakan utang adalah sebesar 35,3 persen.

KATA KUNCI: *free cash flow, investment opportunity, profitability, debt*

PENDAHULUAN

Perusahaan memerlukan dana yang memadai dalam menjalankan kegiatan operasional usahanya ataupun dengan maksud melakukan ekspansi. Ketersediaan dana yang cukup untuk menjalankan kegiatan tersebut sangat penting bagi perusahaan. Ketidaktersediaan dana yang memadai pada perusahaan dapat ditutupi dengan sumber pendanaan eksternal. Salah satunya yaitu dengan menggunakan utang.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan beban keuangan yang semakin tinggi pula sehingga kebijakan utang yang tepat dibutuhkan dalam meminimalkan risiko tersebut. *Free cash flow* (Linda, Lautania, dan Arfandynata, 2017; Ifada dan Yunandriatna, 2017) dan profitabilitas (Nafisa, Djazuli, dan Djumahir, 2016; Ramadhani dan Fitra, 2019) merupakan faktor yang dapat dipertimbangkan terkait kebijakan utang. *Free cash flow* menunjukkan sisa dana berlebih yang tersedia yang dapat digunakan untuk membayar kreditur atau pemegang saham setelah kebutuhan investasi dan kegiatan lainnya telah terpenuhi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode tertentu. Semakin besar *free cash flow* dan profitabilitas maka perusahaan tidak terlalu tergantung pada sumber pendanaan eksternal berupa utang.

Kebijakan utang juga dapat ditentukan dengan *investment opportunity set* (IOS) (Manik, 2018; Herdinata, 2009) yang merupakan bentuk investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang diharapkan dapat menghasilkan *return* yang lebih besar di masa yang akan datang. Semakin tinggi kesempatan investasi, maka utang perusahaan akan semakin tinggi pula. (Brahmana, et al. 2020).

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Analisis pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang menghasilkan beragam kebutuhan konsumen yakni berupa mesin, alat berat, tekstil, garmen, kabel, komponen otomotif, alas kaki, elektronik, dan lainnya. Perusahaan di sektor ini merupakan salah satu penyumbang dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia sehingga dianggap penting untuk diteliti.

KAJIAN TEORITIS

Utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya. Proporsi pendanaan perusahaan tampak pada struktur modal perusahaan yang mencerminkan modal asing dan ekuitas. Menurut Riyanto (2010: 227): Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Sementara menurut Fahmi (2015: 80-81):

Utang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik dari pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi, dan sejenisnya yang mewajibkan bagi perusahaan untuk melaksanakan kewajiban tersebut dan jika tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan perusahaan menerima sanksi dan akibat yang dapat berbentuk pemindahan kepemilikan aset pada suatu saat.

Utang perusahaan dapat digolongkan menjadi dua yaitu utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Menurut Jumingan (2017: 25): Utang jangka pendek merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu normal, umumnya satu tahun atau kurang semenjak laporan posisi keuangan disusun, atau utang yang jatuh temponya masuk siklus akuntansi yang sedang berjalan. Sementara utang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu melebihi satu tahun.

Perusahaan yang memiliki posisi utang yang tinggi akan sangat berisiko mengalami kesukaran keuangan apabila tidak diikuti dengan kinerja keuangan yang baik. Namun penggunaan utang tidak selalu buruk. Menurut Fahmi (2015: 81): Setiap keputusan yang menyangkut dengan pengambilan dan penambahan utang harus dilihat dari dua perspektif, yaitu perspektif manajemen perusahaan (utang dilihat sebagai sumber dana alternatif) dan perspektif para pemegang saham (utang lebih disukai karena bunga atas sebagian besar utang jumlahnya tetap dan dapat mengurangi pajak).

Adanya utang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan yang menggunakannya seperti penghematan pajak (*MM Theory After Tax*). Perusahaan dapat menyisakan laba operasi yang lebih banyak karena tagihan pajaknya menjadi lebih rendah dan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan kepada pemegang saham. Namun demikian, rasio utang yang tinggi akan menghasilkan pengembalian yang tinggi pada kondisi yang normal, sedangkan pada kondisi yang tidak normal perusahaan dapat mengalami kerugian. Hal tersebut menjadi pertimbangan oleh investor atau pemegang saham dan manajer perusahaan dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan kebijakan utang.

Kebijakan utang dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2015: 157-158): “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.” DER berguna untuk mengetahui setiap Rupiah ekuitas yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini juga dapat menggambarkan potensi manfaat dan risiko yang berasal dari penggunaan utang. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tingginya utang perusahaan dan semakin rendahnya tingkat pendanaan yang disediakan pemilik perusahaan. Menurut Kasmir (2015: 158), rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

Kebutuhan akan pendanaan eksternal disesuaikan dengan ketersediaan dana pada perusahaan dan peluang investasi yang ada. Ketersediaan dana di perusahaan tampak pada besar kecilnya *free cash flow* (FCF) yang dimiliki perusahaan. Menurut Djaja (2017: 182): “*Free cash flow* menunjukkan arus kas bersih operasional yang tersedia untuk membayar kreditur dan pemegang saham.” Arus kas bersih operasional tersedia yang dimaksud merupakan arus kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan

investasi dan lainnya. Menurut Mahsunah dan Hermanto (2013) dalam Manik (2018: 9): FCF dapat dihitung menggunakan rumus:

$$FCF_{it} = \frac{AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}}{\text{Total Aset}}$$

Pada umumnya, perusahaan yang memiliki FCF dalam jumlah yang besar cenderung mengurangi pendanaan eksternal berupa utang dalam mendanai kegiatan usahanya dikarenakan semakin besar FCF yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk melakukan ekspansi atau pertumbuhan perusahaan, mendanai kegiatan usaha, melakukan investasi tambahan, membayar dividen, dan bahkan untuk membayar utang. Menurut Ifada dan Yunandriatna (2017: 41-42): Perusahaan dengan aliran kas bebas memiliki kelebihan prestasi jauh lebih patut untuk dijadikan sebagai gambaran perusahaan yang baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memilikinya dikarenakan perusahaan dapat menghasilkan laba atas berbagai kesempatan yang diperoleh sehingga perusahaan enggan menggunakan utang.

Perusahaan yang memiliki FCF dalam jumlah yang besar selain memiliki sisi positif, juga dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan yang disebut dengan masalah keagenan. Menurut Weston dan Brigham (2005: 20): Masalah keagenan adalah pertentangan kepentingan yang dapat timbul di antara pemegang saham dari pihak luar dan agen (manajer) atau pemegang saham dan kreditur (pemberi pinjaman). Pertentangan kepentingan dapat disebabkan karena manajer yang lebih cenderung berupaya menahan kas bebas, sedangkan pemegang saham yang lebih menyukai FCF dibagikan dalam bentuk dividen. Argumen ini sebagaimana menurut Linda, Lautania, dan Arfandynata (2017: 93): “Manajemen berpendapat bahwa dana FCF sebaiknya digunakan untuk investasi yang lebih strategis guna meningkatkan keuntungan perusahaan dalam jangka panjang, namun berbeda dengan pendapat pemegang saham yang menginginkan FCF dibagikan untuk mereka sebagai tambahan dividen.”

FCF akan menjadi pertimbangan bagi manajer terkait pemilihan sumber pendanaan. Meningkatnya penggunaan utang itu berarti akan meningkatkan bunga utang yang harus dibayarkan oleh perusahaan sehingga manajer akan terbebani oleh utang yang harus dibayar pada saat jatuh tempo. Dengan demikian, manajemen akan cenderung menghindari penggunaan utang jika tersedianya FCF yang memadai. Secara empiris, terdapat hasil penelitian oleh Linda, Lautania, dan Arfandynata (2017), Ifada dan Yunandriatna (2017) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap

kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H_1 : *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Kebutuhan pendanaan eksternal juga disesuaikan dengan tinggi rendahnya peluang investasi yang ada pada perusahaan. Peluang investasi (*investment opportunity set*) pada perusahaan merupakan pilihan kesempatan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang yang dapat memengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif bagi perusahaan. Menurut Manik (2018: 3): “*Investment opportunity set (IOS)* berhubungan dengan keputusan investasi dan pendanaan dalam perusahaan akan berdampak pada laporan ekonomi perusahaan serta kinerja perusahaan dalam jangka panjang.”

Perusahaan yang memiliki IOS yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki berbagai alternatif investasi yang menguntungkan bagi perusahaan yang dicerminkan dengan pertumbuhan aset sehingga perusahaan cenderung dinilai positif oleh investor. Calon investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan IOS tinggi dengan harapan akan memperoleh pengembalian yang besar di masa yang akan datang.

Besaran peluang pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan *capital expenditure to book value asset ratio* (CAP/BVA). Menurut Manik (2018: 9):

$$CAP/BVA = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}} \times 100\%$$

Menurut Manik (2018: 9): CAP/BVA digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan dan menunjukkan produktivitas investasi yang tercermin dari total aset perusahaan. Pada masa pertumbuhannya, perusahaan akan membutuhkan dana yang memadai untuk melakukan ekspansi, sehingga pihak manajemen perusahaan dapat memutuskan untuk menambah penggunaan utang. Berdasarkan uraian tersebut dapat diketahui bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini didukung oleh Manik (2018) dan Herdinata (2009). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H_2 : *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Ketersediaan dana internal perusahaan dapat didukung dengan ketercapaian laba (profitabilitas) pada perusahaan. Profitabilitas perusahaan menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Brigham dan Houston (2001: 89): “Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan.” Analisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2015: 196): “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.” *Return on equity ratio* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari ekuitas untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham. Menurut Kasmir (2015: 204):

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih kecil karena kebutuhan dana perusahaan dapat terpenuhi menggunakan dana internal yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 289): Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mempunyai rasio utang yang rendah. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memperoleh laba, tidak semua laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen, melainkan terdapat sebagian dari laba tersebut yang disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal untuk perusahaan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* sebagaimana dalam Smart, Megginson, dan Gitman (2004: 458-459): Terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu sumber dana internal yang diperoleh dari laba ditahan, utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. Teori ini menggunakan kebijakan dividen yang konstan dan perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar.

Semakin tinggi rasio yang dihasilkan akan semakin baik karena hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pengembalian atau laba yang dapat dihasilkan dari ekuitas perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2017: 184): “ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif.” Berdasarkan uraian tersebut dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini didukung oleh Nafisa,

Djazuli, dan Djumahir (2016) dan Ramadhani dan Fitra (2019). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis ketiga yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dengan OLS *regression*. Objek penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia yang sampai tahun 2018 berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria IPO sebelum tahun 2013 dan tidak mengalami *suspend*. Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 35 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi yang memuat laporan keuangan perusahaan *go public*.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan hasil pengujian dari statistik deskriptif pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2018:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	175	-.6986	6.7674	.091221	.9173896
IOS	175	-5.4993	.5947	-.011909	.4284292
ROE	175	-2.5396	4.7619	.049490	.4962836
DER	175	-166.7490	31.2241	-.373186	16.8524496
Valid N (listwise)	175				

Sumber: Output SPSS, 2020

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui terdapat Perusahaan Sektor Aneka Industri yang justru mengalami kekurangan arus kas (minimum -0,6986). Fenomena ketiadaan peluang pertumbuhan pada beberapa perusahaan di sektor ini yang ditunjukkan dengan nilai minimum *investment opportunity set* sebesar -5,4993. Namun, nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang buruk. Keberagaman tersebut tampak

pula pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba hingga 476,19 persen namun ada juga perusahaan yang mengalami kerugian hingga 253,96 persen. Adanya kebijakan utang yang bervariasi pada sektor ini juga ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 16,8524 yang lebih besar dari nilai rata-rata sebesar -0,3732.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu dalam penelitian ini sebelum melakukan pengujian hipotesis. Hasil pengujian asumsi klasik dipastikan nilai residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Rekapitulasi hasil pengujian penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

TABEL 2
PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

	B	t	R	Adjusted R Square	F
(Constant)	0,098	1,373	0,365	0,353	28,064*
FCF	1,523	6,033*			
IOS	2,076	6,204*			
ROE	-1,184	-5,135*			

a. Dependent Variabel: DER

*signifikansi level 0,01

Sumber: Output SPSS, 2020

a. Persamaan Regresi Linear Berganda

Berdasarkan *output* analisis regresi berganda pada Tabel 2 maka dapat dibentuk persamaan regresi seperti berikut:

$$Y = 0,098 + 1,523 \text{ FCF} + 2,076 \text{ IOS} - 1,184 \text{ ROE} + e$$

b. Analisis Korelasi dan koefisien Determinasi

Pada Tabel 2, nilai koefisien korelasi berganda sebesar 0,365 artinya terdapat korelasi lemah antar *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Model penelitian ini mampu menjelaskan 35,3 persen variasi variabel kebijakan utang.

c. Uji F

Hasil pengujian diperoleh nilai F sebesar 28,064. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun dalam penelitian ini, yakni pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang layak untuk dianalisis.

d. Pembahasan Hasil

1) Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 6,033 artinya terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap kebijakan utang (H_1 ditolak). Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup banyak dana sisa berlebih yang tersedia dalam perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan maupun untuk kegiatan yang berkaitan dengan investasi perusahaan. Kondisi ini dapat menimbulkan konflik yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham karena adanya perbedaan kepentingan dalam memanfaatkan dana tersebut (*agency theory*). Dampak dari konflik tersebut adalah laba perusahaan yang berkurang karena adanya *agency cost* sehingga peningkatan penggunaan utang menjadi salah satu alternatif untuk menurunkan *agency cost* tersebut.

2) Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Utang

Pada *investment opportunity set* diperoleh hasil uji t_{hitung} sebesar 6,204 yang di mana lebih besar dari t_{tabel} . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (H_2 diterima). Perusahaan cenderung dinilai positif oleh investor apabila memiliki *investment opportunity set* yang semakin tinggi karena hal tersebut mengindikasikan prospek pertumbuhan yang baik bagi perusahaan yang ditunjukkan dengan pertumbuhan aset. Ketersediaan dana untuk mendukung kesempatan investasi tersebut harus terpenuhi dan kebijakan utang perusahaan akan semakin meningkat.

3) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengujian profitabilitas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -5,135 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas

terhadap kebijakan utang (H_3 diterima). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal. Apabila perusahaan menggunakan laba ditahan tersebut sebagai penambahan modal maka perusahaan cenderung menggunakan utang yang lebih kecil (*pecking order theory*).

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif. *Free cash flow* dalam jumlah yang besar dapat menimbulkan konflik keagenan dan memicu timbulnya biaya yang dikeluarkan untuk mengukur dan mengontrol tingkah laku manajer (*agency cost*) sehingga penggunaan utang diperlukan untuk meminimalkan biaya tersebut. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan cenderung melakukan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, ketidaktersediaan dana yang memadai dapat diperoleh dari pendanaan eksternal berupa utang. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki utang yang relatif kecil sebab perusahaan dapat membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal (*pecking order theory*). Saran bagi peneliti berikutnya untuk mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menjelaskan perubahan kebijakan utang sebab ukuran yang berbeda akan memiliki kebutuhan pendanaan yang berbeda pula.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan* (Judul asli: *Fundamental of Financial Management*), edisi kedelapan, buku 1. Penerjemah Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Djaja, Irwan. 2017. *All About Corporate Valuation*. Jakarta: Gramedia.
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Herdinata, Christian. 2009. "Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan Investment Opportunity Set." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.13, no. 2, hal. 237-248.

- Brahmana, R., You, H.W. dan Kontesa, M. (2020). Does CEO Power Matter for the Performance of Retrenchment Strategy? *Journal of Strategy and Management*, 14(1), 1-18.
- Ifada, Luluk M. dan Yunandriatna. 2017. "Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol. 14, no. 1, hal. 40-54.
- Jumingan. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi keenam. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Linda, Maya F. Lautania, dan Muhammad Arfanynta. 2017. "Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 4, no. 1, pp. 91-112.
- Manik, Tumpal. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, Vol. 1, no. 2, April 2018, hal 1-14.
- Nafisa, Adita, Atim Dzajuli, dan Djumahir. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 21, no. 2, hal. 122-135.
- Rahmadhani, Suci dan Halkadri Fitra. 2019. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2017." *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, Vol. 1, no. 1, hal. 259-269.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Smart, Scott B., William L. Megginson, dan Lawrence J. Gitman. 2004. *Corporate Finance*. United States: Thomson Learning, 2004.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 2017. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Judul asli: *Fundamentals of Financial Management*), edisi ketigabelas, buku 1. Penerjemah Quratul'ain Mubarakah. Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Judul asli: *Essentials of Managerial Finance*), edisi kesembilan, jilid 1. Penerjemah Alfonsus Sirait. Jakarta: Erlangga.