

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*,  
UKURAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

**LAILI AYU SAFITRI**

**NIM : 2013310684**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Laili Ayu Safitri  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 08 Maret 1994  
N.I.M : 2013310684  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Kosentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

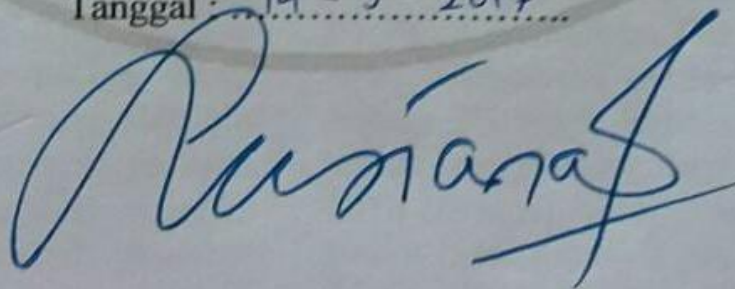
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 13 - 3 - 2017



(Putri Wulanditya, SE., M.Ak., CPSAK)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi  
Tanggal : 14 - 3 - 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)



**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,  
PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, UKURAN DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

**Laili Ayu Safitri**

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2013310684@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

**ABSTRACT**

*Debt policy is a decision for the company's funds obtained from outside the company to meet the operational needs of the company. As the economic development of the company to expand its business in order to compete. The company develops its business in need of funds, if the funds are not enough companies do debt policy. debt policy can be risky and therefore companies should carry out operational activities effectively in order to avoid risks. This study aims to determine the effect of institutional ownership, managerial ownership, profitability, free cash flow, company size and growth of the debt policy. This research method used This study uses secondary data, financial reports mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2011-2015. The research sample using purposive sampling method that obtain sample of 59 data. Analysis techniques to test this research using classical assumptions and multiple regression analysis. The results of analytical techniques showed that possession intstitusional and negatively affect the profitability of the debt policy. Free cash flow positive effect on debt policy. Managerial ownership, company size and growth of the company does not affect the debt policy.*

**Key words:** *Debt Policy and Institutional Ownership*

**PENDAHULUAN**

Seiring perkembangan ekonomi yang lebih maju, para pebisnis dituntut untuk mengembangkan usahanya agar dapat bersaing secara sehat, dimana akhir tahun 2015 telah diresmikan Masyarakat Ekonomi Asean di Indonesia. Hal ini menuntut para pelaku bisnis bersaing dengan pelaku bisnis di luar Indonesia maupun di Indonesia agar bisa meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat diketahui dari keputusan pendanaan yang dikelola oleh manajemen keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diperoleh melalui sumber pendanaan internal maupun eksternal. Sumber pendanaan internal dapat dari laba ditahan perusahaan, sedangkan sumber pendanaan eksternal diperoleh dari luar perusahaan seperti

berhutang pada kreditur.

Pengambilan keputusan dengan berhutang tersebut harus ada pengawasan dan pengendalian yang efektif untuk mengurangi risiko hutang. Hutang terus mengalami peningkatan tiap tahun 2014 hingga 2016 untuk perluasan usaha seperti halnya pada sektor pertambangan. Sektor pertambangan pada perusahaan milik Bakrie yaitu PT Bumi Resources, Tbk. mempunyai hutang yang terus mengalami peningkatan. Tahun 2015 total hutang PT Bumi Resource, Tbk. sejumlah Rp 62,2 triliun yang mengalami peningkatan dari tahun 2014 dengan total sebesar Rp 51,25 triliun (www.bisnis.com, 2 November 2016). Sedangkan Maret 2016 hutang PT Bumi Resources, Tbk. mengalami peningkatan yang sedikit sebesar 2,8% dengan jumlah hutang dari tahun 2015. Hutang

jangka pendek yang dimiliki tahun 2016 sebesar US\$ 220,78 juta. Sedangkan hutang jangka panjang US\$ 3,6 miliar dan untuk obligasi konversi sebesar US\$ 374,7 juta (www.bisnis.com, 2 November 2016).

Tidak hanya itu saja PT Bumi Resources, Tbk. per Juni 2012 PT Bumi Resource, Tbk. memiliki hutang sebesar 3.789,63 juta dollar AS. (www.kompas.com, 2 November 2016). PT Bumi Resources, Tbk. perusahaan milik Bakrie yang termasuk mempunyai hutang terbanyak dari perusahaan yang dimiliki Bakrie yang lainnya. Perusahaan milik Bakrie sering kali mengalami terlilit utang dan kesulitan dalam membayar hutangnya. Kesulitan perusahaan dalam mengatasi hutangnya karena sulit dalam memperkirakan kinerja perusahaan dan selalu mengalami peningkatan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara agen (manager) dengan prinsipal (pemegang saham) yang bisa menimbulkan konflik keagenan dan *agency cost*. Timbulnya konflik keagenan karena perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal sehingga menimbulkan *agency cost*. Konflik keagenan dapat dikurangi dengan kebijakan hutang pada kreditur dalam mendanai proyek yang besar serta berisiko dan diharapkan pemilik dapat mendapatkan keuntungan yang besar pula. Namun apabila proyek tersebut gagal pemilik dapat mengalihkan tanggungan resiko pada kreditur.

Kebijakan hutang ialah salah satu sumber pendanaan perusahaan untuk kegiatan operasional yang pendanaanya didapat dari pihak eksternal perusahaan. Kebijakan hutang bagi perusahaan timbul karena pengambilan keputusan oleh pengelola perusahaan yang disebabkan kurangnya dana internal dalam memenuhi dan mengembangkan kebutuhan perusahaan. Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi hutang yang diambil oleh perusahaan sehingga perusahaan dapat tumbuh dan terus maju. Penelitian ini membatasi penjelasan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu bagian dari struktur kepemilikan. Kepemilikan institusional ini berupa saham milik perusahaan dimiliki oleh institusi lain seperti lembaga atau institusi swasta (Mello dan Person, 2005 dalam Ardika dkk. 2015). Kepemilikan institusional ini memiliki pengaruh negatif dengan kebijakan hutang dikarenakan jumlah persentase yang besar sehingga semakin kecil penggunaan hutang (Ni Komang dan I Wayan, 2016). Sedangkan menurut Ardika dkk (2015) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dikarenakan perbedaan jumlah besar atau kecilnya suatu kepemilikan institusional dalam pengambilan keputusan manajemen. Menurut Indah (2016) dan Weka dan Wahidahwati (2015) kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena tidak berperan aktif dalam perusahaan.

Menurut Ardika dkk. (2015) kepemilikan manajerial diketahui dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer. Hasil penelitian terdahulu yang mengenai kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Komang dan I Wayan. (2016). Hasil tidak berpengaruh signifikan dikarenakan kepemilikan manajerial dalam pengendaliannya tidak efektif. Hasil penelitian terdahulu tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Revi dkk. (2015) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. hal tersebut dikarenakan menurunnya penggunaan hutang oleh perusahaan. Sedangkan penelitian Weka dan Wahidahwati (2015) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan modal perusahaan dalam menginvestasikan modal dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Pengukuran profitabilitas dengan *Return On Equity* (ROE) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian menurut Arif dkk. (2016) dan Revi dkk. (2015) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dikarenakan semakin besar tingkat profitabilitas maka dapat menurunkan kebijakan hutang. Menurut penelitian Weka dan Wahidahwati (2015) profitabilitas

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan penelitian tersebut hasilnya berbeda dengan penelitian yang lainnya.

*Free cash flow* ialah arus kas pada perusahaan dalam penggunaan kas yang dapat diatribusikan dalam pengembangan usaha atau kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* yang meningkat bisa menimbulkan konflik keagenan pada pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan. Pemegang saham mengharapkan pembagian dividen dari *free cash flow*, sedangkan pihak manajemen memanfaatkan keuntungan dengan membagikan bonus pada manajer atau melakukan investasi pada perusahaan. Perusahaan bisa mengandalikan konflik keagenan dengan melakukan penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan. Menurut Weka dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang karena peningkatan *free cash flow* bisa menimbulkan kebijakan hutang pada perusahaan.

Ukuran perusahaan dilihat dari aktiva yang digunakan selama aktivitas operasi perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menurut Arif dkk. (2016), Mudrika (2014), Ni Komang dan I Wayan (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin meningkatnya kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar dengan pendanaan yang diperoleh dari pendanaan eksternal.

Pertumbuhan Perusahaan mengenai gambaran peningkatan atau penurunan perkembangan perusahaan dari periode sebelumnya pada periode sekarang. Pertumbuhan perusahaan diketahui melalui aset yang dimiliki perusahaan. Kaitannya pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang pada meningkatnya pertumbuhan perusahaan, membuat semakin besarnya jumlah kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arif dkk. (2016) dan Shadegian *et.al* 2012. Namun terdapat perbedaan dengan hasil penelitian Weka dan Wahidahwati (2015) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh

terhadap kebijakan hutang.

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah pada penelitian ini, maka penelitian bertujuan mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

## **KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### **LANDASAN TEORI**

#### **Agency Theory (Teori Agensi)**

Teori keagenan digunakan pada perusahaan mengenai praktik yang diimplikasikan di perusahaan. Teori keagenan (Agency Theory) merupakan teori mengenai hubungan antara pemegang saham dengan mendelegasikan pengambilan keputusan kepada agen/ manajemen penerima pendelagasian (Antonius dan Subarto, 2004: 6). Pembahasan teori ini mengenai pemegang saham yang mengimplikasikan pemberian wewenang diberikan ke pengelola perusahaan yaitu manajemen dalam membuat keputusan dan mengelola kegiatan perusahaan. Menurut Antonius dan Subarto (2004: 7) agency problem timbul dari kesenjangan antara pemegang saham dengan manajemen. Masalah keagenan ini dapat muncul karena manajemen yang ingin mendapatkan keuntungan lebih atas jasa yang diberikan untuk mengelola perusahaan. Biaya keagenan dapat muncul dari masalah keagenan. Masalah keagenan diakibatkan dari masalah kepentingan antara investor dengan manajer. Untuk dapat mengatasi masalah dalam keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan maka dibuat tingkatannya sama.

#### **Kebijakan Hutang Perusahaan**

Hutang atau liabilitas adalah suatu kewajiban yang dimiliki perusahaan yang berasal dari dana eksternal melalui sumber pinjaman dari leasing, perbankan, penjualan obligasi dan sejenisnya (Irham, 2014: 153). Kebijakan hutang merupakan pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen untuk memperoleh pendanaan dari luar perusahaan yang digunakan sebagai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang membuat perusahaan mampu memberikan motivasi manajer untuk bekerja secara kreatif dan inovatif.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki atas investor institusional yang dihitung berdasarkan persentase modal perusahaan (Mello dan Person, 2005 dalam Ardika dkk., 2015). Contoh kepemilikan institusional seperti perusahaan Reksa Dana, Asuransi, Yayasan, perusahaan manufaktur, dan perusahaan lainnya kecuali perusahaan bank dan perusahaan anak. Kaitan teori keagenan dengan kepemilikan institusional yang sebagai pemegang saham dimana berperan dalam mengawasi pengelolaan dan pengambilan kebijakan perusahaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan penejlasan tersebut maka hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajer sebagai pemegang saham (Yulius dan Joshua, 2007 dalam Ardika dkk., 2015). Para pemegang saham tersebut menjabat sebagai pimpinan perusahaan seperti dewan komisaris, direktur, manajer. Kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen dapat menimbulkan pengawasan yang efektif pada kebijakan-kebijakan yang sesuai keputusan manajemen. Keputusan manajemen bisa dirasakan sendiri mengenai manfaat yang diperoleh karena manajer bisa mensejajarkan kepentingan pada saat menjadi pemegang saham perusahaan. Besarnya kepemilikan manajer pada saham perusahaan yang beredar dapat menentukan tingkatan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan secara efektif. Berdasarkan penejlasan tersebut maka hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sofyan, 2012:304). Perusahaan menggunakan laba pada saat perusahaan ingin berinvestasi untuk menghasilkan laba yang lebih besar atau laba tersebut disimpan akan digunakan di masa yang akan datang. Pemegang saham mengharapkan profitabilitas yang tinggi pada perusahaan yang dikelola oleh manajemen dalam menentukan kebijakan perusahaan yang efektif. Hasil profitabilitas perusahaan pada suatu periode tertentu dapat memengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan penejlasan tersebut maka hipotesis ketiga dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang**

*Free cash flow* (Arus kas bebas) merupakan pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya ditempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi (Brigham dan Houston, 2006:65). Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* yang meningkat bisa menimbulkan konflik keagenan pada pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan. Pengendalian perbedaan kepentingan pemegang saham dengan perusahaan dengan kebijakan hutang karena kas yang tersedia untuk melunasi hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo. Semakin besar *free cash flow* perusahaan sehingga akan didistribusikan kepada pemegang saham dapat membuat perusahaan melakukan kebijakan hutang yang semakin besar. Berdasarkan penejlasan tersebut maka hipotesis keempat dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan merupakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dengan pasar

(Sugiarto, 2009:121). Ukuran perusahaan diketahui dari besar atau kecilnya yang dimiliki perusahaan melalui total aset perusahaan. Menurut teori agensi pihak pemegang saham mendelegasikan manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga diharapkan manajer dapat mampu menjadi kan perusahaan yang besar. Perusahaan yang ukurannya besar dalam penggunaan hutang juga besar karena perusahaan melakukan hutang untuk meningkatkan aset perusahaan. Berdasarkan penejelasan tersebut maka hipotesis kelima dapat dirumuskan sebagai berikut:

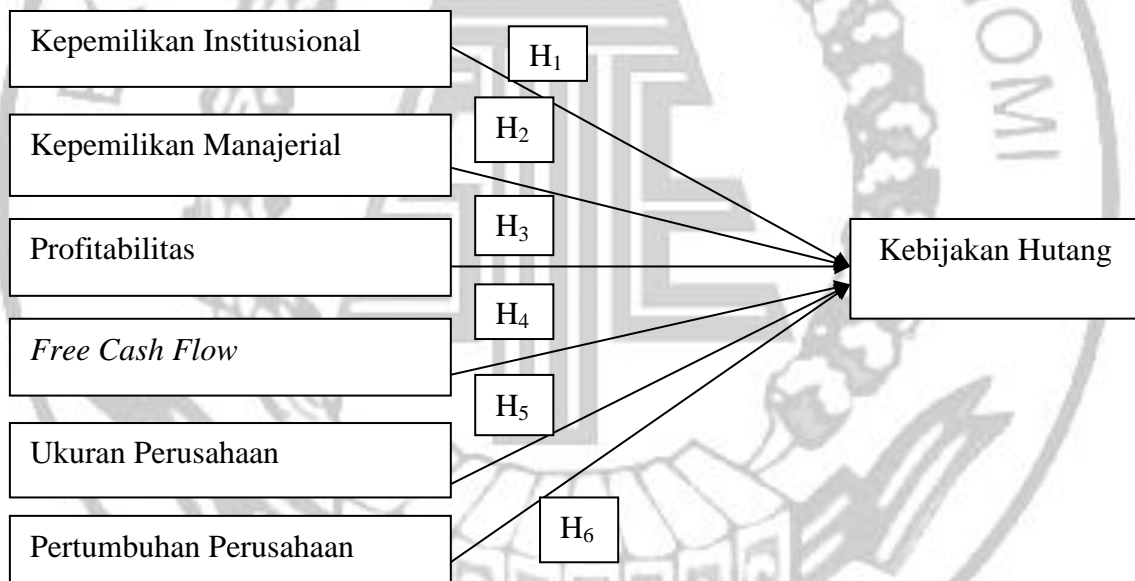
H<sub>5</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Pertumbuhan perusahaan menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan

posisi perusahaan ditengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usaha (Kasmir, 2013: 114-115). Pertumbuhan perusahaan juga menunjukkan perusahaan sedang melakukan perluasan atau perkembangan perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan pendanaan untuk mendukung perkembangan usahanya. Pemegang saham memberikan wewenang pada manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan untuk selalu meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Kaitannya pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang pada meningkatnya pertumbuhan perusahaan, membuat semakin besarnya jumlah kebijakan hutang dikarenakan hutang dipakai untuk menambah aset perusahaan. Berdasarkan penejelasan tersebut maka hipotesis kelima dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>6</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Penelitian ini menurut karakteristik adalah penelitian pengujian hipotesis berdasarkan penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan tujuan gambaran mengenai rincian yang spesifik dari hubungan antar variabel (Sujoko dkk., 2008:12). Sumber dan pengumpulan data penelitian ini memakai data sekunder dengan teknik pengumpulan data yang berbasis data yang

didapat secara tidak langsung melalui perusahaan namun dengan pihak perantara (Hartono, 2010:82). Data sekunder ini di dapat dari jurnal-jurnal yang ada di google scholar, buku statistik oleh pengarang Imam Ghozali, internet, laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bersifat penelitian kuantitatif yang menggunakan angka-angka dalam perolehan pengukuran variabel dengan rasio.



## Definisi Operasional Variabel

### Variabel Dependen

#### Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan hutang merupakan sumber modal yang berasal dari luar perusahaan. Pengukuran perusahaan kebijakan hutang berdasarkan rasio hutang yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggunakan total hutang dan ekuitas di laporan posisi keuangan akhir periode setelah diaudit. Total hutang terdiri dari hutang lancar dan hutang jangka panjang rasio ini memperlihatkan jumlah proporsi perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya maupun investasi. Sedangkan untuk total ekuitas berasal dari penjumlahan saham dan laba ditahan. Hasil perhitungan rasio ini jika semakin kecil maka semakin baik. Rasio ini dirumuskan oleh Sofyan (2012:303):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Variabel Independen

#### Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak luar dengan pengukuran persentase. Jika memiliki kepemilikan institusional yang tinggi maka dapat ditimbulkan pengawasan yang ketat di suatu perusahaan. Pengukuran kepemilikan institusional dihitung menggunakan jumlah saham kepemilikan institusional dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan institusional dan saham beredar di peroleh dari catatan atas laporan keuangan dengan hasil perhitungan bentuk desimal. Pengukuran tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut oleh Sugiarto (2011) dalam Ni Komang dan I Wayan (2016):

$$INST = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

#### Kepemilikan Manajerial (MANJ)

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer perusahaan. Pihak manajer perusahaan seperti direktur, dewan komisaris atau pimpinan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan saham yang dimiliki manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Jumlah saham kepemilikan manajer dan total saham beredar diperoleh melalui catatan atas laporan keuangan. Berdasarkan penelitian terdahulu perhitungan

kepemilikan manajerial dapat dirumuskan oleh Ni Komang dan I Wayan (2016) sebagai berikut:

$$MANJ = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajer}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

#### Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas merupakan suatu pengukuran kemampuan dalam menghasilkan laba perusahaan selama satu periode dengan rasio laba operasi. Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan rasio Return On Equity (ROE) yang pengukurannya berbeda dari penelitian terdahulu. Perhitungan ROE menggunakan pendapatan bersih diperoleh dari laba rugi komprehensif dibagi dengan total modal yang diperoleh dari posisi keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas yang dirumuskan oleh Sofyan (2012:304) sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Modal}}$$

#### Free Cash Flow (FCF)

Free cash flow (Arus kas bebas) merupakan pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya ditempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi (Brigham dan Houston, 2011:65). Perolehan perhitungan *free cash flow* melalui laporan arus kas perusahaan dan posisi keuangan. Berikut perhitungan *free cash flow* menurut Ross *et. al.* (2015: 48) yaitu:

$$FCF = AKO - NCS - NWC$$

Keterangan:

FCF : *Free cash flow*

AKO : Aliran kas operasi perusahaan

NCS : Belanja modal kerja perusahaan

NWC : Modal kerja bersih perusahaan

Penjelasan pengukuran free cash flow menurut Mudrika (2014) sebagai berikut:

1. Aliran kas operasi merupakan kas yang berasal dari aktivitas pendapatan perusahaan bukan dari aktivitas pendanaan dan yang lainnya.
2. Pengeluaran modal atau belanja modal ialah pengeluaran bersih pada aset tetap yaitu aktiva tetap bersih akhir periode dikurangi aktiva tetap bersih awal periode.

3. *Net Working Capital* merupakan selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar di periode yang sama.

**Ukuran Perusahaan (SIZE)**

Ukuran perusahaan dilihat dari besar atau kecilnya suatu aset perusahaan. Apabila semakin besar aset perusahaan, maka semakin mudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan dari lembaga keuangan. Kemudahan perolehan pendanaan dikarenakan aset suatu perusahaan digunakan sebagai jaminan. Jumlah aset diperoleh dari posisi keuangan pada laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan pengukuran pada ukuran perusahaan dari penelitian terdahulu oleh Arif dkk (2016) sebagai berikut:

$$SIZE = Ln (\text{Total Asset})$$

**Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi perusahaan ditengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usaha (Kasmir, 2013: 114-115). Perhitungan pertumbuhan

perusahaan menggunakan total aktiva yang diperoleh dari posisi keuangan. Perhitungan pertumbuhan perusahaan menurut Sofyan (2012: 310) yaitu:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aktiva Tahun } T - \text{Total Aktiva Tahun } T-1}{\text{Total Aktiva Tahun } T-1}$$

**Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi merupakan sekumpulan suatu objek yang diteliti dengan memiliki karakteristik tertentu (Sekaran,2000 dalam Ardika dkk.,2015). Pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor pertambangan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dari populasi yang didasarkan pada kriteria tertentu (Hartono, 2010:79).

Berikut ini data perolehan sampel melalui seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditentukan yaitu:

**Tabel 1**  
**Pemilihan Sampel Penelitian**

Keterangan	Perusahaan	Periode	Jumlah
Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015	47	5	235
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahun 2011-2015 secara lengkap dan telah diaudit.	(11)	5	(55)
Laporan keuangan tidak berakhir per 31 Desember.	(1)	5	(5)
Laporan Keuangan yang tidak menggunakan mata uang rupiah (Rp).	(21)	5	(105)
Jumlah sampel yang diperoleh	14	5	70
Data outlier			(11)
Data yang sudah di outlier			59

Sumber: idx.co.id, diolah

Karakteristik penelitian ini data sekunder yang berupa data kebijakan hutang, kepemilikan institusional, kepemilikan manerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari website BEI yaitu *www.idx.co.id*. Penelitian ini

menggunakan metode pengumpulan data sekunder yaitu data yang tidak langsung dan berupa data arsip. Dilakukan pengumpulan terhadap data-data laporan keuangan tahunan pada perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan mengenai gambaran umum variabel pada hasil temuan data

yang diujikan. Gambaran umum variabel yang digunakan mengenai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Berikut tabel statistik deskriptif dari masing-masing variabel:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

KODE	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	59	,00584	1,26804	,55260	,33721
INST	59	,00000	,96856	,51213	,38615
MANJ	59	,00000	,49564	,03933	,12613
ROE	59	-1,61893	,43753	,02173	,28596
FCF	59	-9.992.735.339.000	1.272.951.744.679	-1.334.567.455.863	2.298.434.141.314
SIZE	59	22,90054	31,04404	28,07681	1,52577
GROWTH	59	-,87035	53,42822	2,10257	9,33502

Sumber : data olahan SPSS

Tabel 2 hasil uji statistik deskriptif memperlihatkan nilai seluruh variabel sesudah *outlier*. Data penelitian yang awal digunakan berjumlah 70 data, namun sesudah *dioutlier* berkurang 11 data menjadi 59 data. Hasil rasio kebijakan hutang mempunyai sebaran data yang tidak bervariasi atau homogen karena nilai mean atau rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi. Nilai standar deviasi sebesar 0,33723, sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,55259. Hasil standar deviasi yang berarti jarak antara data satu dengan data lainnya sebesar 0,33723.

Variabel independen pada kepemilikan institusional memiliki rata-rata sebesar 0,5121 dengan standar deviasi sebesar 0,3861 yang berarti jarak data dengan data lainnya. Hal tersebut menunjukkan nilai rata kepemilikan institusional lebih besar dari standar deviasi yang menunjukkan data bersifat homogen. Namun untuk rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,0393 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 0,1261 yang berarti data bersifat heterogen. Hasil standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 0,1261 menunjukkan jarak data dengan jarak data yang lainnya. Namun untuk rata-rata profitabilitas sebesar 0,0217 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 0,2859 yang berarti data menunjukkan adanya variasi atau heterogen. Hasil standar deviasi profitabilitas sebesar 0,2859 menunjukkan jarak data dengan jarak data yang lainnya

Namun untuk rata-rata *free cash flow* sebesar -1.336 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 2.298 yang berarti data menunjukkan bervariasi atau heterogen. Hasil standar deviasi *free cash flow* sebesar 2.299 menunjukkan jarak data dengan jarak data yang lainnya. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 28,0768 yang lebih besar dari pada nilai standar deviasi yaitu 1,5257 yang berarti data bersifat homogen. Hasil standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 1,5257 menunjukkan jarak data dengan jarak data yang lainnya. Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 2,1025 yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi yaitu 9,335 yang berarti data bersifat heterogen. Hasil standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 9,335 menunjukkan jarak data dengan jarak data yang lainnya.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian model regresi digunakan untuk mengetahui nilai suatu variabel telah terdistribusi normal atau tidak. Hasil nilai Kolmogorov-Smirnov menunjukkan sebesar 0,652 dengan signifikansi (Asymp. Sig.) sebesar 0,788. Hasil signifikansi sebesar 0,788 lebih besar dari 0,05 yang dapat dikatakan data terdistribusi normal.

#### Uji Multikolonieritas

Pengujian multikolonieritas bertujuan untuk apakah dimodel regresi terdapat korelasi antar

variabel independen atau bebas (Imam, 2012:105). Dikatakan hubungan antar variabel baik apabila tidak ada korelasi antar variabel bebas dengan nilai korelasi. Hasil uji multikolinieritas pada bagian tolerance tidak ada nilai yang kurang dari 0,10. Hal ini berarti korelasi antar variabel independen lebih dari 0,10 dengan nilai terbesar pada pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) senilai 0,976 atau 98% dan terkecil senilai 0,368 atau 37% pada *free cash flow*. Apabila hasil nilai analisis dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) yang menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai tertinggi hanya sebesar 2,719 pada *free cash flow*.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi pengganggu antara periode saat ini dengan periode sebelumnya pada runtutan waktu. Penelitian model regresi dianggap baik apabila tidak ada korelasi. Tabel hasil uji autokorelasi memiliki nilai Durbin-Watson sebesar 2,179 yang dibandingkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,05. Jumlah variabel penelitian ada 6 (k-6) yang berupa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Dari hasil tabel tersebut nilai Durbin-Watson sebesar 2,179 yang lebih besar dari batas atas (du) yaitu 1,809 dan kurang dari 6 -

1,809 (6-du). Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ada autokorelasi.

### Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi penelitian ini terdapat ketidaksamaan varian dari variabel independen ke variabel dependen (Imam, 2012:139). Apabila hasil signifikansi sama dengan atau kurang dari 0,05 yang berarti adanya pengaruh variabel independen terhadap dependen maka terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,026 yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa mengandung heteroskedastisitas. Variabel kepemilikan institusional (*INST*), kepemilikan manajerial (*MANJ*), profitabilitas (*ROE*), *free cash flow* (*FCF*), dan ukuran perusahaan (*SIZE*) mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang berarti tidak mengandung heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Cara menghasilkan nilai regresi dengan memasukkan variabel ke fungsi regresi.

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,007	1,025		
	INST	-,337	,152	-,386	-,214
	MANJ	,489	,415	,183	1,177
	ROE	-,297	,139	-,252	-,133
	FCF	1,557E-013	,000	,380	2,081
	SIZE	,064	,036	,291	1,776
	GROWTH	-,006	,004	-,177	-,581

a. Dependent Variable: DER

Sumber : data olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 3 hasil regresi linier berganda menghasilkan nilai persamaan pada penelitian ini sebagai berikut:

$$DER = -1,007 - 0,337 (INST) - 0,297 (ROE) + 1,557E-013 (FCF) + e$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Nilai a (*Constant*) = -1,007 yang berarti setiap variabel kepemilikan (*INST*), profitabilitas (*ROE*), dan *free cash flow* (*FCF*) maka kebijakan hutang (*DER*) mengalami peningkatan sebesar -1,007.

b. Nilai ( $\beta_1$ ) = -0,337 dalam memengaruhi kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang ialah negatif yang berarti apabila dinaikkan 1% akan mengalami penurunan sebesar 33,7%.

c. Nilai ( $\beta_3$ ) = -0,297 dalam memengaruhi profitabilitas terhadap kebijakan hutang ialah negatif yang berarti apabila dinaikkan 1% akan mengalami penurunan sebesar 29,7%.

d. Nilai ( $\beta_4$ ) = 1,557E-013 dalam memengaruhi *free cash flow* terhadap kebijakan hutang ialah positif yang berarti apabila dinaikkan 1% akan mengalami kenaikan sebesar 1,557E-013.

### Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

Koefisien determinasi bertujuan pengukuran yang menjelaskan kemampuan variabel independen

dalam mempengaruhi variabel dependen. Pengujian koefisien determinasi ini diketahui dari Tabel 4 dilihat angka pada kolom *Adjusted R Square* dan *Standard Error of the Estimate* (SEE). Apabila nilai di kolom *Adjusted R Square* mendekati satu yang berarti setiap variabel independen memberikan semua informasi dalam memprediksi variabel dependen. Sedangkan jika nilai *R square* kecil maka variabel independen hanya mampu menjelaskan secara terbatas pada variabel dependen. Kolom *Standard Error of the Estimate* (SEE) memperlihatkan tingkat nilai dalam memprediksi variabel dependen. Berikut tabel hasil *output* SPSS pada penelitian ini yaitu:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,603 <sup>a</sup>	,363	,290	,28420890969
a. Predictors: (Constant), INST, MANJ, ROE, FCF, SIZE, GROWTH				
b. Dependent Variable: DER				

Sumber: data olah SPSS

Berdasarkan tersebut mengenai hasil uji koefisien determinasi memperlihatkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,284 atau 28,4%. Hasil 28,9% variasi kebijakan hutang menjelaskan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Kolom *Standard Error of the Estimate* (SEE) mempunyai nilai sebesar 0,28 yang memprediksi kebijakan hutang. Apabila nilai SEE semakin kecil dapat membuat model regresi semakin tepat

memprediksi variabel independen.

### Uji F

Uji F bertujuan mengetahui model regresi yang menggunakan fit atau tidaknya variabel mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F ini juga menguji timbulnya pengaruh variabel independen terhadap dependen. Model regresi dikatakan fit apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Hasil uji dapat dilihat pada tabel anova yang terdapat pada kolom *sig.* sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Uji F**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,395	6	,399	4,942	,000 <sup>b</sup>
	Residual	4,200	52	,081		
	Total	6,595	58			

Sumber: data olahan SPSS

Hasil analisis uji F pada Tabel 5 menunjukkan pada kolom F atau nilai F hitung sebesar 4,929. Sedangkan nilai tingkat signifikansi pada kolom sig sebesar 0,000 yang kurang dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) yang berarti data dapat dikatakan fit karena sesuai dengan penilaian. Hasil penilaian menjelaskan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### Uji t

Uji t bertujuan mengetahui pengaruh tiap hubungan individu variabel independen terhadap variabel dependen (Imam, 2012:98). Mengenai uji F telah membuktikan bahwa seluruh variabel independen telah berpengaruh terhadap variabel dependen sedangkan untuk menguji tiap variabelnya menggunakan uji t. Dikatakan tiap variabel berpengaruh apabila nilai signifikansi atau  $\alpha \leq 0,05$ . Hasil dari pengujian ini dapat diketahui di tabel *coefficient* pada kolom sig. sebagai berikut :

**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	t Hitung	Nilai Signifikansi	Kesimpulan Hipotesis
H1 : Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang	-2,214	0,031	Hipotesis diterima
H2 : Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang	1,177	0,244	Hipotesis ditolak
H3 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	-2,133	0,038	Hipotesis diterima
H4 : Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Hutang	2,081	0,042	Hipotesis diterima
H5 : Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	1,776	0,082	Hipotesis ditolak
H6 : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	-1,581	0,120	Hipotesis ditolak

Sumber: data diolah

Hasil pengujian hipotesis pada Tabel 6 mengenai hasil pengaruh variabel independen terhadap dependen yang diketui sebagai berikut:

a. Hipotesis pertama pada penelitian ini menguji apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian berdasarkan Tabel 6 memperlihatkan nilai t hitung sebesar -2,214 dengan nilai negatif. Sedangkan hasil tingkat signifikan sebesar 0,031 yang kurang dari 0,05 yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi disimpulkan hipotesis pertama diterima, maka kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

b. Hipotesis kedua pada penelitian ini menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian berdasarkan Tabel 6 memperlihatkan nilai t hitung sebesar 1,177 dengan nilai positif. Sedangkan hasil tingkat signifikan sebesar 0,244 lebih dari 0,05 yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi disimpulkan hipotesis kedua tidak diterima, maka kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

c. Hipotesis ketiga pada penelitian ini menguji apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian berdasarkan

Tabel 6 memperlihatkan nilai t hitung sebesar -2,133 dengan nilai negatif. Sedangkan hasil tingkat signifikan sebesar 0,038 kurang dari 0,05 yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi disimpulkan hipotesis ketiga diterima, maka profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

- d. Hipotesis keempat pada penelitian ini menguji apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian berdasarkan Tabel 6 memperlihatkan nilai t hitung sebesar 2,081 dengan nilai positif. Sedangkan hasil tingkat signifikan sebesar 0,042 yang kurang dari 0,05 yang berarti *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi disimpulkan hipotesis keempat diterima, maka *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- e. Hipotesis kelima pada penelitian ini menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian berdasarkan Tabel 6 memperlihatkan nilai t hitung sebesar 1,776 dengan nilai positif. Sedangkan hasil tingkat signifikan sebesar 0,082 lebih dari 0,05 yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi disimpulkan hipotesis kelima tidak diterima, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- f. Hipotesis keenam pada penelitian ini menguji apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian memperlihatkan nilai t hitung sebesar -1,581 dengan nilai positif. Sedangkan hasil tingkat signifikan sebesar 0,120 lebih dari 0,05 yang berarti pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi disimpulkan hipotesis keenam tidak diterima, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional yang diukur berdasarkan saham yang dimiliki investor institusional dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar modal. Investor institusional ialah perusahaan reksa dana, perusahaan asuransi, yayasan, perusahaan

manufaktur, dan perusahaan lainnya, kecuali pemerintah, perusahaan perbankan atau perusahaan anak. Jika kepemilikan saham memiliki jumlah yang besar di perusahaan, pemegang saham dapat mempunyai hak suara untuk pengambilan keputusan. Serta kepemilikan institusional memiliki manfaat dalam memonitor aktivitas manajemen pada perusahaan yang lebih optimal. Hal ini membuat kepemilikan institusional dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam kebijakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Teori agensi mengenai hubungan antara pemegang saham seperti kepemilikan institusional dengan mendelegasikan pengambilan keputusan seperti kebijakan hutang kepada agen atau manajemen (Antonius dan Subarto, 2004: 6). Hubungan teori keagenan dengan kepemilikan institusional yaitu pihak investor institusional berperan dalam mengawasi kegiatan operasional perusahaan yang dilakukan manajemen dalam menentukan kebijakan perusahaan. Manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan terkadang ada tujuan berbeda dengan pemegang saham sehingga mengakibatkan masalah keagenan. Masalah keagenan dapat menimbulkan biaya agensi untuk mengatasi masalah keagenan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian selama periode lima tahun bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dimana dibuktikan dalam tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,031 yang kurang dari 0,05 serta hasil penelitian pada nilai beta sebesar -0,337 yang bersifat negatif. Dikatakan negatif karena semakin rendahnya proporsi kepemilikan institusional dapat semakin tingginya kebijakan hutang. Hasil Penelitian ini juga diperkuat dengan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2. Hasil nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 0,000 yang dimiliki perusahaan PT Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) dengan nilai maksimum kebijakan hutang sebesar 1,268. Hasil tersebut menunjukkan jumlah kepemilikan institusional yang rendah atau tidak ada maka perusahaan cenderung lebih banyak melakukan kebijakan hutang. Hasil nilai maksimum kepemilikan institusional 0,969 pada perusahaan PT Cita Mineral Investindo, Tbk. dengan nilai kebijakan hutang sebesar 0,798. Hasil nilai maksimum menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki

jumlah saham kepemilikan institusional yang tinggi lebih cenderung rendah dalam melakukan kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional ini memiliki pengaruh negatif dengan kebijakan hutang karena semakin meningkat kebijakan hutang maka semakin rendah jumlah kepemilikan institusional, sedangkan semakin tinggi kepemilikan institusional semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Hal ini juga dikarenakan kepemilikan institusional berperan dalam mengawasi kegiatan pengelolaan perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Komang dkk, (2016) dan Ardika 2015. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Indah (2015) dan Weka (2015) dimana kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak terdapat pengaruh dikarenakan investor institusional hanya sebagai pengawas yang tidak berperan aktif dalam mengambil keputusan di perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial yang diukur berdasarkan saham yang dimiliki pimpinan perusahaan dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar modal. Kepemilikan manajerial seperti saham yang dimiliki manajer, direktur dan komisaris perusahaan itu sendiri. Manajer perusahaan memiliki peran dalam pengambilan keputusan yang juga berdasarkan kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan. Kepemilikan saham pada manajer bertujuan untuk meningkatkan kinerja manajer yang diupayakan dapat memotivasi manajer agar lebih memaksimalkan kinerjanya dalam memperoleh keuntungan yang ditargetkan.

Adanya kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan pemegang saham dengan manajer yang terkait dengan teori agensi yang mengenai hubungan prinsipal atau pemegang saham dengan agen yaitu manajer perusahaan. Manajer yang memiliki saham di perusahaan dapat merasakan menjadi pemegang saham sehingga manajer dalam mengelola perusahaan bisa secara efektif. Jumlah proporsi kepemilikan manajer yang tinggi maka semakin rendah hutang perusahaan.

Dikarenakan manajer tidak terlalu banyak mengambil dana eksternal untuk perusahaan dalam mendanai kegiatan usaha perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang. Dimana dibuktikan hasil penelitian dalam Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,244 yang lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian tersebut diperkuat dengan statistik deskriptif pada Tabel 2 yang menunjukkan nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0,000 yang dimiliki perusahaan PT Ratu Prabu Energy Tbk (ARTI) dengan kebijakan hutang sebesar 0,809. Hasil tersebut menunjukkan jumlah kepemilikan institusional yang rendah atau tidak ada maka PT Ratu Prabu Energy Tbk cenderung lebih banyak melakukan kebijakan hutang. Hasil nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 0,496 pada perusahaan PT Perdana Karya Perkasa, Tbk. dengan nilai kebijakan hutang sebesar 1,268. Hasil nilai maksimum menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah saham kepemilikan manajerial yang tinggi lebih cenderung melakukan kebijakan hutang yang tinggi juga.

Tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dikarenakan jumlah kepemilikan manajerial yang tinggi maupun rendah masih tetap melakukan kebijakan hutang yang tinggi. Perusahaan dalam mengambil keputusan atau kebijakan ditentukan dalam keputusan bersama sehingga manajemen tidak memutuskan untuk kepentingan sendiri serta manajemen tidak berani mengambil risiko dalam kebijakan hutang. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ardika dkk. (2015) dan Ni Komang dan I Wayan (2016) yang menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak terdapat pengaruh dikarenakan rendahnya proporsi kepemilikan manajerial di perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mudrika (2014), Weka dan Wahidahwati (2015), dan Revi dkk. (2015) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Terdapat pengaruh karena manajer dapat mensejajarkan dengan kepentingan publik sehingga keputusan yang diambil harus



berhati-hati agar tidak terjadinya risiko seperti dalam kebijakan hutang.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Penelitian ini menggunakan profitabilitas yang diukur berdasarkan *return on equity (ROE)* diaman menggunakan perhitungan laba bersih dibagi dengan total modal. Profitabilitas bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang dikatakan memiliki performa keuangan yang baik ialah perusahaan yang memperoleh keuntungan yang besar. Apabila keuntungan perusahaan yang dihasilkan semakin meningkat maka perusahaan dalam mengambil keputusan kebijakan hutang semakin menurun. Sedangkan apabila kebijakan meningkat, maka profitabilitas menurun.

Kaitan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan teori keagenan yaitu mengenai pengambilan keputusan yang diakukan oleh pihak agen dalam mengelola dana pemegang saham. Pihak agen yaitu manajemen perusahaan yang mengelola perusahaan agar meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan modal yang dimiliki perusahaan. Sedangkan pemegang saham menanamkan modalnya pada perusahaan dengan mengharapkan dividen dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh profitabilitas yang rendah yang dihasilkan dari modal maka kebijakan hutang meningkat karena dana internal yang dimiliki perusahaan tidak cukup.

Berdasarkan hasil selama periode lima tahun menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dimana dibuktikan dalam Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,038 yang kurang dari 0,05. Serta memperlihatkan nilai beta sebesar -0,297 yang bersifat negatif yang berarti semakin meningkatnya nilai kebijakan hutang maka semakin rendah profitabilitas. Hasil Penelitian ini diperkuat dengan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 dengan nilai minimum profitabilitas senilai -1,619 yang menunjukkan kerugian diperoleh pada perusahaan PT Mitra Investindo, Tbk. dengan kebijakan hutang sebesar 1,244. Hasil tersebut menunjukkan jumlah profitabilitas yang rendah

dan mengalami kerugian maka perusahaan cenderung lebih banyak melakukan kebijakan hutang. Hasil nilai maksimum profitabilitas sebesar 0,438 pada perusahaan PT Mitra Investindo, Tbk. dengan nilai kebijakan hutang sebesar 0,878. Hasil nilai maksimum menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah saham profitabilitas yang tinggi lebih cenderung rendah dalam melakukan kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arif dkk. (2016), Weka dan Wahidahwati (2015), Revi (2015), Akoto dan Vitor (2014), dan Shadegian *et. al.* (2012). Hasil profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dikarenakan semakin menurun tingkat profitabilitas maka semakin meningkat kebijakan hutang. Hasil penelitian ini profitabilitas perusahaan pertambangan mengalami penurunan sehingga terdapat perusahaan yang mengalami kerugian. Perusahaan untuk mengatasi perkembangan perusahaan dengan melakukan kebijakan hutang agar perusahaan dapat terus melakukan kegiatan usaha perusahaan.

### **Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang**

Penelitian ini menggunakan variabel *free cash flow (FCF)* atau arus kas bebas merupakan sisa hasil perhitungan arus kas perusahaan yang bisa digunakan untuk kepentingan manajemen, perusahaan atau pemegang saham. Terkait *free cash flow* dengan teori agensi yang mengenai hubungan antara prinsipal dengan agen. Prinsipal sebagai pemegang saham dan agen sebagai manajer yang mengelola perusahaan terkadang memiliki tujuan yang berbeda dalam mengelola *free cash flow* perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* yang meningkat bisa menimbulkan konflik keagenan pada pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan. Perusahaan bisa mengendalikan konflik keagenan dengan melakukan kebijakan hutang sebagai pendanaan kegiatan usaha perusahaan. Apabila nilai *free cash flow* meningkat maka kebijakan hutang perusahaan juga mengalami peningkatan.

Selama pengamatan dalam periode lima tahun di laporan keuangan perusahaan pertambangan

menunjukkan hasil yang sama dengan pernyataan hipotesis yaitu *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Terdapat pengaruh yang ditunjukkan pada nilai signifikansi sebesar 0,042 yang kurang dari 0,05. Serta diperoleh nilai beta sebesar  $1,557E-013$  yang bersifat positif yang berarti semakin meningkatnya *free cash flow*, maka semakin meningkatnya kebijakan hutang. Hasil Penelitian ini diperkuat dengan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 dengan nilai minimum *free cash flow* sebesar -9.992.735.339.000 yang dimiliki perusahaan PT Aneka Tambang Tbk pada tahun 2015 dengan nilai kebijakan hutang sebesar 0,657. Hasil tersebut menunjukkan jumlah *free cash flow* yang rendah atau tidak ada maka perusahaan melakukan kebijakan hutang juga rendah. Hasil nilai maksimum *free cash flow* sebesar 1.272.951.744.679 pada perusahaan PT Cita Mineral Investindo, Tbk. di tahun 2015 dengan nilai kebijakan hutang sebesar 1,164. Hasil nilai maksimum menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah saham *free cash flow* yang tinggi maka perusahaan melakukan kebijakan hutang juga tinggi.

Hasil penelitian ini menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang berarti semakin *free cash flow* meningkat maka semakin kebijakan hutang meningkat pula, karena peningkatan *free cash flow* bisa menimbulkan kebijakan hutang pada perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori keagenan dengan *free cash flow* yang meningkat, manajer melakukan kebijakan hutang guna mengurangi masalah keagenan dan biaya keagenan. Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Weka dan Wahidahwati (2015), Javid dan Mino (2015), dan Mudrika (2014). Namun hasil penelitian terdahulu bertolak belakang yang dilakukan oleh Indah (2015), dimana *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan menurut Indah (2015) pada *free cash flow* yang tinggi digunakan sebagai pembiayaan operasional perusahaan sehingga tidak menggunakan dana dari luar perusahaan seperti hutang.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total asset yang di logaritma natural. Ukuran besar atau kecilnya perusahaan dilihat dari jumlah aktiva perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva yang semakin besar lebih mampu menghasilkan laba yang besar daripada perusahaan yang kecil. Semakin besarnya aset perusahaan pihak kreditur atau lembaga keuangan dengan mudah memberikan hutang kepada perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar dapat digunakan sebagai jaminan untuk hutang kepada lembaga keuangan seperti kreditur. Pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan dalam memengaruhi kebijakan hutang.

Teori agensi adalah hubungan agen sebagai perusahaan dengan prinsipal sebagai pemegang saham. Kaitan teori keagenan dengan ukuran perusahaan yaitu pemegang saham yang menanamkan modal kepada perusahaan dapat meningkatkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat sebagai tolak ukur investor dalam menanamkan modal pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar lebih mampu menghasilkan keuntungan sehingga lebih mampu melunasi hutangnya daripada perusahaan yang berskala kecil.

Selama pengamatan dalam periode lima tahun menghasilkan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Dimana dibuktikan dalam Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,082 yang lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 dengan nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 22,901 tahun 2011 yang dimiliki perusahaan PT Golden Eagle Energy, Tbk. dengan perolehan nilai kebijakan hutang sebesar 0,172. Hasil tersebut menunjukkan jumlah ukuran perusahaan kecil dengan melakukan kebijakan hutang yang rendah. Hasil nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 31,044 pada perusahaan PT Aneka Tambang, Tbk. tahun 2015 dengan nilai kebijakan hutang sebesar 0,657. Hasil nilai maksimum menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar memiliki ukuran perusahaan yang lebih rendah dari nilai rata-rata

kebijakan hutang di tahun 2015 yaitu sebesar 0,714.

Kondisi tersebut menunjukkan hasil yang tidak sejalan dengan pernyataan hipotesis dan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arif dkk. (2016), Ni Komang dan I Wayan (2016), Akoto dan Vitor (2014), dan Mudrika (2014). Hasil ukuran perusahaan ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dimana peningkatan atau penurunan nilai ukuran perusahaan tidak berpengaruh dalam besarnya perusahaan dalam melakukan jumlah hutang yang terus meningkat atau menurun. Perusahaan pertambangan yang memiliki aset yang besar cenderung sedikit menggunakan hutang seperti perusahaan sedangkan perusahaan yang kecil cenderung melakukan kebijakan hutang untuk peningkatan kegiatan operasional perusahaan. contoh pada perusahaan PT Perdana Karya Perkasa memiliki hutang yang besar yaitu 1,268 tahun 2012 dengan ukuran perusahaan sebesar 26,290.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Penelitian ini menggunakan pertumbuhan perusahaan yang diukur berdasarkan perhitungan total aset dengan rumus tahun penelitian dikurangi tahun sebelumnya dibagi tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan menjelaskan mengenai perkembangan usaha yang dijalankan dari tahun awal tahun dan akhir tahun yang diketahui dari aset perusahaan. Apabila aset perusahaan mengalami peningkatan maka pertumbuhan perusahaan bisa meningkat karena pengukuran pertumbuhan perusahaan menggunakan aset perusahaan. Suatu perusahaan jika ingin meningkatkan pertumbuhan perusahaan bisa menggunakan dana dari internal atau eksternal, namun jika pendanaan internal kurang maka menggunakan dana dari eksternal atau melakukan kebijakan hutang. Semakin meningkatnya pertumbuhan perusahaan maka semakin meningkatnya kebijakan hutang perusahaan. Pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pertumbuhan perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan hutang.

Teori agensi adalah hubungan agen sebagai perusahaan dengan prinsipal sebagai pemegang saham. Hubungan teori keagenan dengan

pertumbuhan perusahaan ialah apabila pertumbuhan perusahaan terus meningkat dapat menarik calon pemegang saham dalam menanamkan modal. Peningkatan pertumbuhan perusahaan diharapkan pemegang saham dapat memperoleh keuntungan. Jika pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan para pemegang saham cenderung menjual sahamnya dan kurang bisa meningkatkan modal kembali maka dari itu perusahaan dalam memperoleh dana melalui kebijakan hutang. Perusahaan yang meningkatkan pertumbuhan perusahaan dalam kebijakan hutang saat menghadapi biaya yang lebih tinggi membuat pemegang saham mengawasi perusahaan agar tidak terjadinya kegagalan investasi.

Selama pengamatan dalam periode lima tahun menghasilkan bahwa tidak terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Dimana hasil dibuktikan dalam Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,120 yang lebih besar dari 0,05. Hasil Penelitian ini diperkuat dengan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 dengan nilai minimum pertumbuhan perusahaan sebesar -0,870 tahun 2012 yang dimiliki perusahaan PT Aneka Tambang dengan nilai kebijakan hutang sebesar 0,536. Hasil tersebut menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang rendah perusahaan lebih cenderung banyak melakukan kebijakan hutang. Hasil nilai maksimum pertumbuhan perusahaan sebesar 53,428 tahun 2012 pada perusahaan PT Golden Eagle Energy, Tbk. dengan nilai kebijakan hutang sebesar 0,073. Hasil nilai maksimum menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih cenderung rendah dalam melakukan kebijakan hutang.

Hipotesis keenam tidak diterima, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan perusahaan dikarenakan pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi, maka dari itu perusahaan tersebut dalam melakukan kebijakan hutang rendah. Namun pada saat pertumbuhan perusahaan menurun kebijakan hutang perusahaan cenderung lebih tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Weka dan Wahidahwati (2015) dengan hasil yaitu pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dikarenakan tidak

mampu memengaruhi hutang yang dapat mengurangi *agency cost*. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu oleh Shadegian et.al. (2012), Arif dkk. (2016) yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dikatakan berpengaruh karena pertumbuhan perusahaan yang tinggi dengan aset yang dimiliki meningkat maka hutang bisa meningkat karena digunakan untuk membeli aset perusahaan.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen ialah kebijakan hutang serta variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan hasil uji statistik dan pembahasan analisis dari bab sebelumnya, maka diperoleh hasil kesimpulan sebagai berikut:

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin rendahnya kepemilikan institusional, maka semakin tinggi kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa sedikitnya proporsi kepemilikan manajerial pada saham yang beredar pada kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin rendahnya profitabilitas, maka semakin tinggi kebijakan hutang.

Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin meningkatnya free cash flow, maka semakin tinggi kebijakan hutang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi besar atau

kecilnya kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa besar atau kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi besar atau kecilnya kebijakan hutang.

Keterbatasan penelitian ini pada saat pengujian yaitu penelitian ini melakukan uji normalitas hingga empat kali agar data dapat terdistribusi normal serta terdapat variabel yang terjadi heteroskedastisitas yaitu pertumbuhan perusahaan. Adanya keterbatasan yang telah disampaikan dalam penelitian ini, maka diberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya dan perusahaan untuk agar dapat lebih baik. Penelitian selanjutnya berharap dapat menambahkan variabel penelitian yang memiliki hubungan pengaruh dengan kebijakan hutang serta menambah sampel penelitian untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan perolehan sumber dana dan peningkatan laba perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan pada saat melakukan kebijakan serta pengawasan pada perusahaan.

## **DAFTAR RUJUKAN**

- Akoto, R. K., & Awunyo-Vitor, D. (2014). *What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?*. *International Business Research*, 7(1), 42.
- Antonius Alijoyo dan Subarto Zaini. (2004). *Komisaris Independen: Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. PT Indeks Gramedia: Jakarta.
- Arif Irawan, Rina Arifati, dan Abrar Oemar. (2016). "Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014". *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Bisnis Keuangan*. 2012. *Ini Rincian Utang BUMI dan Anak Usaha (Online)*, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2012/10/02/10481360/Ini.Rincian.Utang.BUMI.dan.Anak.Usha>, (diakses 2 November

- 2016)
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku ke satu. Edisi kesebelas. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat: Jakarta
- Ardika Daud, Sientje Nangoy, dan Ivonne Saerang (2015). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* Volume 15 No. 05 Tahun 2015
- Sujoko Efferin, Stevanus Hadi Darmadji, dan Yuliawati Tan. 2008. *Metode Penelitian Akuntansi: Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Indah Safitri. (2016). "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(7).
- Irham Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Imam Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Javid, D., & Mino, M. (2015). *Review of the Correlation between Free Cash Flows and Debts Policies among the Listed Companies in Tehran Stock Exchange*. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 4(1 (s)), 618.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of financial economics*. 3(4). Pp 305-360.
- Hartono Jogyanto. 2010. *Metodelogi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta:BPFE
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Mudrika Alamsyah Hasan. (2014). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 3(1). 90-100.
- Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra. (2016). "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 14.
- Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Sudjana dan Muhammad Saifi. (2015). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012)". *Jurnal Administrasi Bisnis*, 22 (1).
- Ross, Stephen A., Westerfield., and Jordan. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan "Fundamental of Corporate Finance"*. Buku kesatu. Edisi Global Asia. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Sadeghian, N. S., Latifi, M. M., Soroush, S., & Aghabagher, Z. T. (2012). *Debt policy and corporate performance: empirical evidence from Tehran Stock Exchange companies*. *International Journal of Economics and Finance*, 4(11), 217.
- Sofyan Syafri Harahap. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha ilmu.
- Sukino. 2016. *GRUP BAKRIE: Saham Tiarap, Terbelit Utang Total Rp122 Triliun(Online).*, <http://market.bisnis.com/read/20160306/192/525587/grup-bakrie-saham-tiarap-terbelit-utang-total-rp122-triliun>, (diakses 2 November 2016)
- Sukino. 2016. *GRUP BAKRIE: Nasib Utang Bumi Resources (BUMI) dalam Hitungan Hari (Online).*, <http://market.bisnis.com/read/20161006/192/589894/grup-bakrie-nasib-utang-bumi-resources-bumi-dalam-hitungan-hari>, (diakses 2 November 2016)
- Weka Natasia dan Wahidawati. (2015). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(12).