

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Asset (ROA)* Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)

Putri Khumairotul Ahyuni¹, Noviansyah Rizal², Yusuf Wibisono³
STIE Widya Gama Lumajang
putriahyuni2@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *return on asset* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang secara parsial pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016, metode pengumpulan data menggunakan *purposive sampling*, dimana pemilihan sampel berdasarkan kebutuhan penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. *Return On Asset (ROA)* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 15,3% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Kata kunci: *Free Cash Flow*, *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang.

Abstract

The purpose of this research is to know the influence of free cash flow, return on asset and ownership of institutional debt policy against partially on company property and real estate in Indonesia stock exchange period 2014-2016. The sample used in this study are 11 companies Property and Real Estate listed in Indonesia stock exchange Period 2014-2016, method of data collection using a purposive sampling, where the selection of the sample based on research needs. Analytical techniques used is multiple linear regression analysis. The results showed that partially free cash flow does not effect significantly to debt policy. Return On Asset (ROA) partially negative and significant effect against the policy of debt while institutional ownership has no effect against a debt policy. The value of the coefficient of determination (R^2) of 15.3% influenced by variables other beyond the research.

Keywords: *Free Cash Flow*, *Return On Assets (ROA)*, *Institutional Ownership*, *Debt Policy*.

PENDAHULUAN

Salah satu faktor penting dalam upaya pencapaian tujuan perusahaan adalah dengan cara meningkatkan kemakmuran perusahaan yang dilihat dari baiknya pengelolaan didalam perusahaan. Dengan pengelolaan yang baik maka perusahaan dapat memaksimalkan tingkat kemakmuran guna mencapai tujuannya, salah satu indikator pendukung dalam mengelola perusahaan untuk kelangsungan industrinya adalah tersedianya sumber dana perusahaan. Dalam sebuah bisnis tentunya memiliki sumber dana utama untuk pengembangan operasional perusahaan.

Jika perusahaan berkeinginan untuk kemajuan dalam jangka panjang dalam memakmurkan perusahaan, maka kebutuhan perusahaan juga akan semakin banyak dan dana yang dibutuhkan juga semakin meningkat. Sumber dana dalam setiap perusahaan dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Dana yang bersumber dari dalam perusahaan berupa laba ditahan, yakni laba yang belum dibagikan oleh pemegang saham atau keuntungan perusahaan yang masih ditahan. Sedangkan dana dari luar perusahaan didapatkan dari para kreditur atas pemberian pinjaman berupa hutang.

Kebijakan hutang merupakan cara pemanfaatan pengambilan keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang merupakan sumber alternatif pendanaan dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan pihak eksternal (debitur) yang dilakukan oleh perusahaan agar jumlah penggunaannya dapat meminimumkan besar risiko yang ditanggung perusahaan akibat dari adanya hutang tersebut. Kebijakan hutang dalam perusahaan memiliki peranan penting untuk mengatasi adanya konflik keagenan, karena dengan adanya kebijakan pendanaan dari hutang dapat meminimumkan biaya agensi yang timbul dari adanya konflik perbedaan kepentingan tersebut.

Hutang memiliki beberapa keunggulan salah satunya adalah biaya bunga yang timbul dari hutang relatif tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan yang dapat mengendalikan perusahaan tanpa mengeluarkan modal yang besar. Selain itu, kelemahan dari adanya hutang yang dimiliki oleh perusahaan adalah proporsi hutang yang tinggi maka secara otomatis beban atau risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan akan semakin tinggi, sehingga biaya atas hutang maupun modalnya akan semakin tinggi pula. Biasanya hutang perusahaan akan selalu dibandingkan dengan ekuitas yang dikenal dengan *debt to equity ratio* (DER), *debt to equity* ini merupakan rasio untuk mengetahui struktur modal perusahaan. (Heri, 2015) mengatakan tingkat hutang dalam rasio *debt to equity* yang diberikan oleh debitur tinggi maka akan menimbulkan konsekuensi bagi kreditur untuk menanggung semua risiko yang lebih besar, terutama pada saat debitur mengalami kerugian. Tingkat *debt to equity* nantinya akan digunakan untuk mengukur kebijakan hutang.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dan digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi kaitannya dengan kebijakan hutang adalah *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, *return on asset* untuk mengukur profitabilitas perusahaan dan kepemilikan institusional yang dimiliki. Semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia maka akan memonitor perilaku manajer dalam melakukan investasi dengan menambah hutang, sehingga manajer tidak membuang sisa dana dari aktivitas arus kas untuk investasi yang tidak menguntungkan (Fitriyah & Hidayat, 2011).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba kaitannya dengan hasil penjualan oleh perusahaan. Profitabilitas mencerminkan bagaimana pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat memengaruhi kebijakan para investor terhadap investasi yang dilakukan oleh perusahaan. (Putra, 2017) mengatakan profitabilitas tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik perhatian investor untuk menanamkan dananya di perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha untuk membiayai investasi. Dengan adanya profitabilitas yang tinggi dalam perusahaan maka perusahaan tidak perlu lagi mengambil dana dari luar (*ekstern*). Menurut (Putra, 2017) profitabilitas dapat dihitung menggunakan rasio *return of asset* (ROA) yang memiliki keunggulan karena bersifat menyeluruh, rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. (Zuhria, 2016) mengatakan pengembalian atas aset-aset (ROA) menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset.

Modal menggambarkan hak pemilik atas perusahaan yang timbul akibat penanaman (investasi) yang dilakukan oleh pemilik atau para pemilik, struktur modal dalam perusahaan tergantung pada bentuk badan usahanya (Jusup, 2011). Salah satu pilihan dalam melakukan investasi khususnya di pasar modal merupakan investasi dan penanaman modal dalam bentuk saham yang pemilihan atau pembelian saham-saham perusahaan terbuka oleh para investor dengan tujuan untuk mendapatkan pendapatan (*return*) sebagai keuntungan (Rizal & Ana, 2016). Struktur kepemilikan dalam perusahaan merupakan hal yang penting karena berhubungan dengan komposisi pemegang saham perusahaan. Komposisi pemegang saham dalam laporan keuangan tahunan sering dinyatakan dalam bentuk persentase, dengan menjabarkan beberapa kategori kepemilikan perusahaan diantaranya kepemilikan manajer, direksi dan dewan komisaris, kepemilikan oleh masyarakat dan tidak sedikit kepemilikan tersebut dimiliki oleh pihak institusi seperti perbankan, reksa dana, yayasan, asuransi dan lain-lain.

Kepemilikan insititusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang bertindak sebagai *monitoring* atau pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajer dalam pengambilan keputusan. Kehadiran investor institusional yang semakin tinggi dapat berperan sebagai agen pengawasan yang efektif terhadap kinerja manajer dan adanya kepemilikan institusional ini juga mampu mengurangi konflik keagenan, semakin berkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan maka pengawasan yang dilaksanakan pemilik semakin efektif sebab manajemen akan semakin berhati-hati (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam (Safitri & Asyik, 2015)). Kepemilikan institusional dalam perannya sebagai pihak *monitoring* tentunya berkaitan dengan pengambilan keputusan.

Beberapa hasil penelitian yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh (Indahningrum & Handayani, 2009) (Putra, 2017) dan (Fitriyah & Hidayat, 2011) yang menyatakan bahwa semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka akan semakin menaikkan aktivitas operasinya dengan demikian perusahaan sangat membutuhkan pendanaan dari eksternal dalam hal ini adalah hutang. Penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh (Zuhria, 2016) (Safitri & Asyik, 2015) dan (Narita, 2012) yang menyatakan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) memiliki hubungan dan pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, karena perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar maka tidak perlu lagi menggunakan dana dari hutang.

Return on Asset (ROA) dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Pradhana, Taufik, & Anggraini, 2014) menghasilkan bahwa *return on asset* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan memiliki tingkat keuntungan dari pengembalian atas aset tinggi maka perusahaan tidak perlu lagi melakukan pendanaan dari sumber eksternal karena dana dari internal masih memadai. Sedangkan penelitian oleh (Putra, 2017) dan (Narita, 2012) menyatakan terdapat pengaruh positif *return on asset* terhadap kebijakan hutang artinya hasil

pengembalian atas aset perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang, karena perusahaan memerlukan dana besar dan tidak bisa lepas dari hutang khususnya dalam sumber pendanaan perusahaan.

Faktor eksternal dalam hal ini adalah kepemilikan institusional yakni kepemilikan saham oleh institusi yang bertugas melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan memiliki beberapa perbedaan tentang hasil penelitian terdahulu, ketidakkonsistenan hasil penelitian tentang kepemilikan institusional yang menyatakan pengaruh tidaknya terhadap kebijakan hutang seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh (Fitriyah & Hidayat, 2011) (Safitri & Asyik, 2015) (Indana, 2014) dan (Narita, 2012) yang menghasilkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan pengambilan kebijakan hutang. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Indahningrum & Handayani, 2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dari pembahasan beberapa hal tentang kebijakan hutang yang berkaitan dengan kemampuan pihak manajemen dan para investor dalam pengambilan keputusan pendanaan, serta melihat ketidakkonsisten hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu tentang *free cash flow*, *return on asset* dan kepemilikan institusional yang menyatakan perbedaan hasil penelitian terhadap kebijakan hutang, maka peneliti ingin menguji kembali apakah variabel-variabel yang digunakan oleh peneliti nantinya terdapat perbedaan dari hasil penelitian terdahulu.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan pengujian terkait *free cash flow*, *return on asset (ROA)*, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. 2) Untuk mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. 3) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

TINJAUAN PUSTAKA

Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Menurut Jensen (1986 dalam (Putra, 2017)) mendefinisikan arus kas bebas adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif yang di diskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Arus kas bebas mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal termasuk utang atau ekuitas. *Free cash flow* berbeda dengan laba bersih, menurut Damodaran (1996 dalam Sugiri dan Abdullah 2003 (Indahningrum & Handayani, 2009)) ada dua hal yang membedakan arus kas bebas dengan laba bersih yaitu, semua biaya (*expense*) non kas ditambahkan kembali ke laba bersih untuk mendapatkan aliran kas dari operasi sehingga kemungkinan besar laba yang dilaporkan lebih rendah dari aliran kas, *free cash flow* terhadap ekuitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi pengeluaran modal dan modal kerja yang dibutuhkan, sedangkan laba bersih tidak mencakup keduanya.

Dalam laporan arus kas menurut (Jusup, 2011:436) "pencantuman kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi dimaksudkan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas". Adapun pengukuran arus kas bebas dengan menggunakan dari arus kas bebas menurut (Jusup, 2011:437) adalah arus kas bebas dihasilkan dari jumlah arus kas dalam aktivitas operasional perusahaan dikurangi dengan pengeluaran modal dan pembagian dividen tunai.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menganalisa hasil laba atau keuntungan yang diperoleh. Menurut Fahmi (2015:135) rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungan penjualan maupun unvestasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Tujuan rasio ini adalah mengoptimalkan posisi laba dalam perusahaan untuk menilai perkembangan keuntungan yang diperoleh dari waktu ke waktu, pengukuran rasio profitabilitas tidak lain digunakan untuk mengukur jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan atas penjualan bersih, dana tiap rupiah yang tertanam dari total ekuitas, dan hasil kelebihan dana dari total aset perusahaan. (Kasmir, 2016) menjelaskan sebuah perusahaan memiliki tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Semakin lengkap rasio maka semakin sempurna hasil yang dicapai dalam hal ini penggunaan dapat mengetahui tentang kondisi dan posisi profitabilitas perusahaan secara sempurna.

Analisis Profitabilitas (*Return On Asset*)

Salah satu jenis rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan laba perusahaan dengan memproyeksikan pengembalian atas investasi yang dilakukan atau asset perusahaan yang ditanamkan yaitu disebut juga *return on asset (ROA)*. (Mamduh & Halim, 2014) analisis "*Return On Asset (ROA)*" atau sering di terjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur kemampuan perusahaan

menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang”. *Return on asset* (ROA) ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return On Investment*). Analisis difokuskan pada profitabilitas aset dengan menggunakan formula ROA menurut (Mamduh & Halim, 2014:81) sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Institusional

Komposisi pemegang saham dalam perusahaan berasal dari para pemegang saham direksi, manajemen, masyarakat dan bahkan lembaga-lembaga institusi lainnya yang tersaji dalam laporan keuangan berupa persentase dari masing-masing kepemilikan saham. Menurut Baridman (2004 dalam (Fitriyah & Hidayat, 2011)) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh suatu lembaga atau institusi pada akhir tahun. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Masdupi dalam Putri 2013, dalam (Safitri & Asyik, 2015)).

Keberadaan kepemilikan institusional di dalam perusahaan berperan sebagai *monitoring* pengawasan terhadap kinerja para manajer agar dapat meminimumkan perilaku *opportunistic* atau penggunaan kepentingan atas pribadinya sendiri. Jumlah keseluruhan kepemilikan institusional dapat dihitung dengan jumlah keseluruhan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak institusi dalam perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang telah beredar dalam perusahaan dan dikalikan seratus persen.

Kebijakan Hutang

Menurut Fahmi (2014:160) menjelaskan pengertian hutang, bahwa “hutang adalah kewajiban (*liabilities*) maka *liabilities* merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya”. Istilah hutang atau kewajiban sudah diganti dengan istilah liabilitas. Liabilitas yang menjadi kewajiban atas timbulnya peristiwa masa lalu memiliki komponen utama. (Martani & et al, 2017) komponen utama dalam liabilitas adalah adanya kewajiban kini yang timbul, terjadi transaksi dari masa lalu dan penyelesaiannya menyebabkan arus kas keluar atau sumber daya entitas. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam pengambilan kebijakan pendanaan eksternal perusahaan tentunya berhubungan dengan besar kecilnya proporsi hutang yang akan digunakan untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan. Menurut (Putra, 2017) mengatakan kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan yang menggunakan dana eksternal berupa hutang sebagai sumber pendanaannya. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Penghitungan kebijakan hutang yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan komponen dari rasio solvabilitas (*leverage ratio*) rasio hutang atas ekuitas pemegang saham. Rasio utang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*) menurut (Heri, 2015) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dan total modal. Rasio ini juga digunakan untuk memberi pengetahuan tentang besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan, dan berfungsi mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang dan memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitur.

Debt to equity ratio yang tinggi yang diberikan oleh debitur akan menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat debitur mengalami kegagalan keuangan. Hal ini menimbulkan kerugian bagi kreditor. Sebaliknya, apabila tingkat *debt to equity* rendah (yang berarti dana modal dari pemilik perusahaan lebih tinggi) maka dapat mengurangi risiko kreditor dengan disertai batas pengaman yang besar pada saat debitur mengalami kegagalan keuangan. Kreditor akan lebih aman apabila memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang rendah karena akan menyebabkan semakin besar jumlah modal pemilik perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan utang. Rasio utang atas modal dicari dengan cara membandingkan seluruh utang, termasuk utang jangka pendek atau utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang terhadap modal (Kasmir, 2016) adalah:

$$\frac{\text{Total utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Hubungan Antar Variabel

Hubungan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut (Putra, 2017) aliran arus kas bebas dalam perusahaan mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas hasil penelitian ini menyimpulkan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, karena semakin tinggi arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan maka ukuran perusahaan akan semakin besar, nilai perusahaan akan semakin tinggi sehingga akan berkaitan dengan penggunaan hutang dalam aktivitas operasionalnya. Penelitian yang dilakukan oleh (Zuhria, 2016) mengatakan dengan adanya hutang dapat digunakan sebagai pengendali penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer. Hutang juga membuat manajer bekerja lebih efisien agar tidak mengalami kegagalan dalam kewajiban atas hutang dan kegagalan keuangan dalam hal ini hutang juga mampu mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas.

Hubungan Return On Asset (ROA) terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merefleksikan sebuah laba dalam keputusan pendanaan investasi. Perusahaan dalam proses pengambilan keputusan pendanaan lebih memilih penggunaan pendanaan laba di tahan dalam sumber dana internal apabila dirasa penggunaan dana internal yakni laba ditahan ini belum memadai maka penggunaan hutang dipilih untuk pendanaannya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putra, 2017) yang menyatakan bahwa semakin tinggi laba perusahaan yang diperoleh, maka perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internal yakni laba ditahan dan apabila belum cukup memadai maka perusahaan menggunakan hutang.

Menurut (Putra, 2017) perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit, perusahaan yang *profitable* mengalami kekurangan, cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai karena biaya yang ditimbulkan atas hutang tersebut lebih murah daripada biaya penerbitan saham.

Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham atas institusional yang dimiliki oleh suatu lembaga institusional. Kehadiran kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, seperti yang dikatakan oleh Moh'd *et al* (1998 dalam (Fitriyah & Hidayat, 2011)) menunjukkan bahwa *institutional ownership* pada industri manufaktur di BEI berperan sebagai pengawas atau *monitoring* dalam perilaku manajemen perusahaan dan juga dalam perilaku manajer pada pengambilan keputusan pendanaan dengan tujuan agar pihak manajemen bekerja lebih efisien untuk kepentingan para pemegang saham.

Crutchley & Hansen (1989 dalam (Fitriyah & Hidayat, 2011)) menyatakan dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, dengan adanya kontrol yang ketat mengakibatkan manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah sehingga adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap hutang maka kepemilikan akan mempengaruhi kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh (Indahningrum & Handayani, 2009) memiliki hasil kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka kebijakan hutang perusahaan tinggi juga. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ = *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₂ = *Return on asset (ROA)* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₃ = Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian jenis hipotesis. Penelitian ini bersifat kuantitatif, penelitian ini dirancang untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *return on asset*, kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dengan pengumpulan data yang diambil dari laporan keuangan tahunan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 secara berturut-turut.

Objek Penelitian

Ada empat objek dalam penelitian ini yaitu *free cash flow*, *return on asset*, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Variabel independen adalah *free cash flow*, *return on asset* dan kepemilikan institusional sedangkan variabel dependen adalah kebijakan hutang.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah sumber data dari internal, data yang berasal dari dalam organisasi atau perusahaan yakni pada hasil laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 secara berturut-turut.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi dan studi pustaka. Teknik dokumentasi diperoleh dari dokumenter laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa efek Indonesia melalui website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Studi

kepastakaan dengan mempelajari buku-buku serta bacaan-bacaan dari artikel atau jurnal penelitian terdahulu yang mendukung penelitian. Data yang diperlukan yaitu laporan keuangan untuk menghitung *free cash flow*, *return on asset (ROA)*, kepemilikan institusional dan *debt to equity ratio* untuk menganalisis kebijakan hutang.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang berjumlah 48 perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 yang berjumlah 48 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, pemilihan metode ini dikarenakan sampel yang digunakan memerlukan beberapa pertimbangan-pertimbangan dalam pengambilan sampel dan tidak semua perusahaan memiliki kriteria yang sesuai dengan kebutuhan penelitian sehingga pemilihan metode ini dapat menentukan kriteria tertentu sesuai dengan pemenuhan kebutuhan penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, terdapat 11 perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel sehingga terdapat 33 unit sampel (11 x 3 tahun).

Teknik Analisis Data

Penelitian ini teknik analisis data yang digunakan peneliti adalah analisis *regresi linear berganda* dengan pertimbangan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas dan uji autokorelasi. Perhitungan data keseluruhan akan dibantu *software* SPSS. Adapun persamaan *regresi linear berganda* yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1. X_1 + \beta_2. X_2 + \beta_3. X_3 + e$$

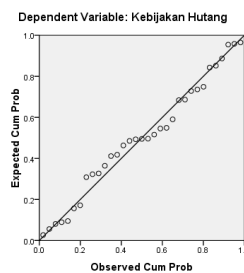
HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji analisis regresi harus melalui uji asumsi klasik sebagai alat pemenuhan persyaratan. Uji asumsi klasik terdapat 4 uji yang harus dilakukan yaitu:

Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



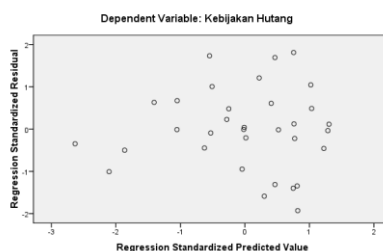
Gambar 1. Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1. diatas, *normal P-Plot* dapat diketahui data sebaran berada di sekitar garis diagonal sehingga model regresi pada penelitian ini layak digunakan karena berdistribusi normal atau mendekati normal.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk melihat ada dan tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah melihat hasil output *SPSS* berupa grafik *scatterplot*, apabila data sebaran tidak mempunyai pola atau garis tertentu maka model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

Scatterplot



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 2. diatas, data sebaran tidak membentuk pola atau garis tertentu sehingga dapat dikatakan model regresi penelitian ini terbebas dari asumsi uji heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Tabel 1.
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
<i>Free Cash Flow</i>	.925	1.081	Nilai <i>tolerance</i> lebih dari 0,1 dan nilai VIF dibawah 10 sehingga terbebas dari multikolinieritas
<i>Return On Asset</i>	.902	1.109	
Kepemilikan Institusional	.966	1.035	

Berdasarkan tabel 1. diatas, dapat diketahui bahwa hasil nilai *variance inflation factor* (VIF) untuk ketiga variabel masing-masing sebesar 1,081, 1,109 dan 1,035 dimana ketiga variabel tersebut nilai VIF dibawah 10 sedangkan nilai *tolerance* pada masing-masing variabel adalah 0,925, 0,902 dan 0,966 ketiga variabel tersebut nilai *tolerance* lebih dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan model regresi penelitian terbebas dari asumsi multikolinieritas karena nilai VIF < 10 dan *tolerance* > 0.1.

Uji Autokorelasi

Untuk melihat atau mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Run-Test*. Untuk mengetahui ada dan tidaknya gejala autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2.
Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual	Keterangan
Asymp. Sig. (2-tailed)	.158	Terbebas dari autokorelasi

a. Median

Berdasarkan tabel 2. diatas, nilai signifikansi sebesar 0,158 dan nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga terbebas dari gejala autokorelasi, dikatakan model regresi terbebas dari gejala autokorelasi apabila nilai signifikansi diatas 0,05.

Pengujian Hipotesis

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel yang diteliti terhadap variabel terikat. Hasil analisis regresi berganda adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel bebas (*independen*).

Tabel 3.
Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	Keterangan
	B	
Konstanta	1.335	Nilai konstanta tetap 1.335 jika variabel X tidak ada perubahan
<i>Free Cash Flow</i>	.002	Terjadi kenaikan yang menyebabkan kebijakan hutang bertambah
<i>Return On Asset</i>	-4.024	Terjadi kenaikan apabila kebijakan hutang mengalami penurunan atau berkurang
Kepemilikan Institusional	-.005	Terjadi kenaikan apabila kebijakan hutang mengalami penurunan

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel 4. diatas, maka dapat dirumuskan suatu persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,335 + 0,002. X_1 - 4,024. X_2 - 0,005. X_3 + e$$

Uji T-Parsial

Dari hasil pengujian uji variabel X secara parsial terhadap variabel Y melalui *software* SPSS, maka dapat diketahui sebagai berikut:

Tabel 5.
Uji T-Parsial

Variabel	Sig.	Keputusan	Keterangan
<i>Free Cash Flow</i>	0,614	H ₁ Tidak dapat diterima	<i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
<i>Return On Asset (ROA)</i>	0,030	H ₂ Diterima	<i>Return on Asset (ROA)</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang
Kepemilikan Institusional	0,844	H ₃ Tidak dapat diterima	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan tabel 5. diatas, nilai signifikan dari variabel *free cash flow* sebesar 0,614 hal ini berarti nilai signifikan yang dimiliki *free cash flow* > 0,05 sehingga *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 maka H₁ tidak dapat diterima atau ditolak.

Nilai signifikan variabel *return on asset (ROA)* adalah sebesar 0,030 hal ini berarti nilai signifikan yang dimiliki *return on asset (ROA)* < 0,05 sehingga *return on asset (ROA)* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 maka H₂ diterima. Sedangkan nilai signifikan dari kepemilikan institusional > 0,05 yakni sebesar 0,844 sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sehingga H₃ tidak dapat diterima atau ditolak.

PEMBAHASAN

Pembahasan Hipotesis 1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian uji hipotesis pada tabel 5. menunjukkan nilai signifikansi 0,614 yang berarti > dari 0,05 sehingga menghasilkan penelitian bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia khususnya pada periode 2014-2016. Hal ini berarti meskipun *free cash flow* yang dimiliki perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 memiliki angka yang cukup tinggi, suatu tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mendorong perusahaan tersebut menambah ataupun mengurangi hutang sehingga tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Selain itu, penyebab lainnya adalah nilai *free cash flow* yang dimiliki perusahaan *property* dan *real estate* rendah dan banyak yang bernilai negatif, serta banyaknya jumlah pengeluaran modal dan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan ini dibandingkan dengan jumlah arus kas yang dihasilkan pada kegiatan operasinya juga menjadi pemicunya, tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi pengambilan keputusan hutang, karena realitanya sebuah perusahaan tidak bisa lepas dari adanya penggunaan hutang karena selain hutang lebih disukai tetapi juga penanggulangan risiko berupa hutang yakni bunga bersifat tetap sehingga tidak menjadi beban berlebih oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Suastawan, 2014) yang menyatakan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Indahningrum & Handayani, 2009) (Putra, 2017) dan (Zuhria, 2016).

Pembahasan Hipotesis 2 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara parsial yang terdapat pada tabel 5. diatas menunjukkan nilai signifikan yang diperoleh dari *return on asset (ROA)* > 0,05 yakni sebesar 0,030. Hal ini berarti variabel *return on asset (ROA)* berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan hipotesis II diterima. Tanda negatif pada koefisien beta yakni -4,024 menunjukkan bahwa prediksi dari adanya laba atas pengembalian aset atau dikenal dengan *return on asset* dengan keputusan pendanaan hutang perusahaan bersifat tidak searah, hal ini berarti apabila perusahaan tersebut memiliki laba yang didapatkan oleh hasil pengembalian aset tinggi atau besar maka pengambilan dana dari hutang menjadi turun atau rendah, hal ini mendukung teori yang mengatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan khususnya pada laba atas hasil pengembalian aset perusahaan maka perusahaan tidak perlu menggunakan dana dari luar atau eksternal berupa hutang karena sisa laba ditahan dari hasil *return on asset* masih memadai untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung *the pecking order theory* yang menjelaskan urutan keputusan pendanaan yang dimulai dari suatu hirarki bahwa sebuah perusahaan dalam memilih pendanaan untuk diterapkan dalam perusahaannya terlebih dahulu memilih keputusan pendanaan dari internal yang berasal dari laba ditahan, apabila dana dari internal perusahaan tidak cukup dan tidak mampu mendanai seluruh aktivitas operasional perusahaan maka perusahaan tersebut akan memilih hutang sebagai sumber pendanaan luar daripada penerbitan obligasi karena hutang memiliki risiko yang lebih sedikit yakni risiko bunga atas adanya hutang tersebut (Putra, 2017).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Zuhria, 2016) dan (Indahningrum & Handayani, 2009) yang menghasilkan penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putra, 2017) yang menyatakan profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

Pembahasan Hipotesis 3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis pada tabel 5. diatas menunjukkan koefisien beta yang dimiliki oleh kepemilikan institusional pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016 bernilai negatif yaitu -0,005 dan nilai signifikansi 0,844 > 0,05. Hal ini menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki prediksi yang searah dengan kebijakan hutang dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sehingga H₃ ditolak.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak institusi seperti perusahaan berbadan hukum misalnya perusahaan investasi, perusahaan asuransi dana pensiun dan perusahaan berbadan hukum lainnya. Hasil penelitian ini berarti kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan hutang, hal ini disebabkan karena pihak investor institusi yang bertindak sebagai pihak *monitoring* dan hanya sebatas pengawas atas kinerja perusahaan, dan kepemilikan saham dari pihak institusi pada dasarnya tidak berperan seaktif kepemilikan manajerial oleh pihak manajemen dalam pengambilan keputusan suatu kebijakan perusahaan. Menurut (Safitri & Asyik, 2015) pihak institusi bertindak sebagai pencegahan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen, sehingga manajemen berperan lebih aktif dalam pengelolaan perusahaan. Pihak manajerial dianggap sebagai pihak yang lebih mengerti dan mengetahui kondisi perusahaan terutama terhadap kebutuhan pendanaan dan pasti juga akan berhati-hati dalam memilih dana yang akan digunakan untuk pemenuhan kebutuhan perusahaannya. Peran investor dari pihak institusi bertindak hanya sebagai pihak yang mengikuti keputusan manajemen dalam mengambil keputusan kinerja keuangan termasuk dalam pengambilan kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Safitri & Asyik, 2015) (Narita, 2012) (Indana, 2014) namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Indahningrum & Handayani, 2009) yang menghasilkan penelitian bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada bab sebelumnya terdapat beberapa kesimpulan yang diambil dari penelitian:

1. Arus kas bebas (*free cash flow*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan pendanaan eksternal berupa hutang. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang.
2. *Return on asset (ROA)* secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hasil ini menunjukkan tingkat laba dari hasil pengembalian aset (*ROA*) mempengaruhi kebijakan hutang artinya semakin tinggi *return on asset* maka semakin rendah kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang cukup memadai maka tidak lagi mengambil dana eksternal untuk membiayai kegiatan perusahaan.
3. Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham atas institusi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 tidak mempengaruhi keputusan pendanaan eksternal berupa hutang pada perusahaan tersebut. Kehadiran investor institusi sebagai pengawas atau *monitoring* kinerja manajemen sehingga pihak institusi menyerahkan penuh wewenang pengambilan keputusan pendanaan perusahaan kepada manajer dan tentunya pihak manajer berhati-hati dalam pengambilan keputusan pendanaan karena akan berakibat baik buruknya kondisi perusahaan tersebut di masa mendatang.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka diajukan saran, antara lain:

1. Bagi perusahaan, untuk menunjukkan kinerja dan informasi yang baik dan cukup bagi perusahaan khususnya dalam keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan.
2. Bagi investor dan calon investor, disarankan untuk memanfaatkan informasi yang telah dipublikasikan oleh perusahaan untuk keputusan pendanaan eksternal selain itu investor atau calon investor harus benar-benar teliti untuk menganalisa pengambilan keputusan investasi sehingga mendapatkan keuntungan yang diharapkan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti ini diharapkan mampu menjadi tambahan literatur penelitian selanjutnya, penelitian mendatang perlu adanya diharapkan menambah variabel-variabel independen yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena melihat tingginya pengaruh dari variabel lain selain yang digunakan penelitian ini dalam kaitannya keputusan pendanaan dari eksternal perusahaan.

4. Perusahaan dalam penelitian selanjutnya hendaknya tidak hanya menggunakan sektor *property* dan *real estate* saja tetapi menambahkan sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dalam waktu pengamatan lebih lama sehingga kesimpulan lebih digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Fitriyah, F. K., & Hidayat, D. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas. *Media Riset Akuntansi*, 1(1), 31–76.
- Heri. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Cet. 1). Yogyakarta: CAPS (Center For Academic Publishing Service).
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.
- Indana, R. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Masuk dalam Daftar Efek Syari'ah. *Ekonomi Dan Hukum Islam*, 4(1), 18–38.
- Jusup, H. A. (2011). *Dasar-Dasar Akuntansi* (7 Jil. 2). Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (1 Cet. 9). Jakarta: Rajawali Pers.
- Mamduh, H., & Halim, A. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (4 Cet. 3). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Martani, D., & et al. (2017). *Akuntansi Keuangan Berbasis PSAK* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Narita, M. R. (2012). Analisis Kebijakan Hutang, 1(2).
- Pradhana, A., Taufik, T., & Anggraini, L. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FEKON*, 1(2), 1–15.
- Putra, Y. Z. (2017). Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3).
- Rizal, N., & Ana, S. R. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014), 6, 65–76.
- Safitri, I., & Asyik, F. N. (2015). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG untuk mampu meningkatkan keuntungan maupun nilai perusahaan dihadapan publik . kebijakan hutang . Ada beberapa pihak yang berpengaruh penting dalam kegiatan digunakan untuk me, 4(7), 1–18.
- Suastawan, I. P. (2014). Pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas pada kebijakan utang perusahaan real estate, 3, 684–694.
- Zuhria, F. S. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW , PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(November), 1–21.