

**PENGARUH ALIRAN ARUS KAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN VARIABEL KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :
Anwar Fahrur
NPM. 14.0101.0098

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2019**

**PENGARUH ALIRAN ARUS KAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN VARIABEL KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI**

SKRIPSI



**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun Oleh:
Anwar Fahrur
NPM. 14.0101.0098

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2019**

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Anwar Fahrur
NIM : 14.0101.0098
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

PENGARUH ALIRAN ARUS KAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 14 Februari 2019



Anwar Fahrur

NIM. 14.0101.0098

RIWAYAT HIDUP

Nama : Anwar Fahrur
Jenis Kelamin : Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 12 Januari 1993
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat rumah : Mertoyudan, Magelang.
Alamat Email : anwarfahrur@gmail.com

Pendidikan Formal

Sekolah Dasar (1999-2005) : MI Ma'arif Bulurejo
SMP (2005-2008) : SMP Negeri 6 Magelang
SMA (2008-2011) : SMK N 1 Magelang
Perguruan Tinggi (2014-2019) : S1 Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang

Magelang, 14 Februari 2019

Peneliti

Anwar Fahrur
NPM. 14.0101.0098

MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan”

(QS Al-Insyirah : 5-6)

“Jangan menyerah selama masih ada sesuatu yang bisa kita lakukan, kita hanya benar-benar kalah kalau berhenti berusaha”

(Merry Riana)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH ALIRAN ARUS KAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL MEDIASI.**

Skripsi disusun untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, M.T., selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, M.M., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Bapak Bayu Sindhu Raharja, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Magelang dan dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran hingga terselesaikan skripsi ini.
4. Ibu Rochmiyati Murniningsih selaku wali studi Manajemen 2014.
5. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah memberikan bekal ilmu dan melayani dengan baik.
6. Segenap keluarga tercinta, yang selalu memberikan dukungan baik moril maupun materil dalam menyelesaikan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
7. Teman-teman Program Studi Manajemen parallel angkatan 2014 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu dan para sahabat saya.
8. Kepada seluruh pihak yang ikut membantu dan tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Magelang, 14 Februari 2019

Anwar Fahrur
14.0101.0098

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Motto.....	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Lampiran	x
Abstrak	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	5
D. Kontribusi Penelitian.....	5
E. Sistematika Pembahasan	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori dan Literatur.....	7
1. Teori Keagenan	7
2. Aliran Arus Kas dan Teori Keagenan	9
3. Peran Hutang dalam memotivasi organisasi	10
4. Struktur Modal	11
5. Nilai Perusahaan.....	12
6. Kebijakan Hutang.....	13
7. Aliran Arus Kas.....	14
B. Penelitian Terdahulu	15
C. Perumusan Hipotesis	17
D. Kerangka Pikir	19
BAB III METODA PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	20
B. Populasi dan Sampel	20
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	21
D. Alat Analisis Data	22

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	28
B. Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	29
C. Hasil Pengujian Analisis regresi Linier 2 Tahap.....	31
D. Hasil Pengujian Hipotesis	32
E. Pembahasan.....	36
F. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi	39

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan	40
B. Keterbatasan Penelitian.....	40
C. Saran.....	41
Daftar Pustaka	42
Lampiran	44

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Populasi dan Sampel Penelitian	44
Tabel 2	Statistik Deskriptif	44
Tabel 3	Hasil Uji Normalitas	45
Tabel 4	Hasil Uji Heterokedastisitas step 1	45
Tabel 5	Hasil Uji Heterokedastisitas step 2	45
Tabel 6	Hasil Uji Multikolinieritas	45
Tabel 7	Hasil Uji Regresi step 1	47
Tabel 8	Hasil Uji Regresi step 2	47
Tabel 9	Hasil Uji Koefisien Determinasi step 1.....	48
Tabel 10	Hasil Uji Koefisien Determinasi step 1.....	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	49
Lampiran 2 Kinerja Keuangan Perusahaan Sampel.....	50

ABSTRAK

PENGARUH ALIRAN ARUS KAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Oleh :

Anwar Fahrur

NPM. 14.0101.0098

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh aliran arus kas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 16 perusahaan indeks LQ45 tahun 2013 – 2017. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 25.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa aliran arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara aliran arus kas terhadap nilai perusahaan.

***Kata kunci: Free Cash Flow Theory, Aliran arus kas, Kebijakan Hutang, Nilai
Perusahaan***

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia terus mengalami pertumbuhan di tengah perubahan dan perkembangan ekonomi global beberapa tahun terakhir. Bahkan kepala eksekutif pengawas pasar modal Otoritas Jasa Keuangan menyampaikan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masuk dalam tujuh besar indeks terbaik ditingkat regional. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia semakin menarik bagi investor, baik investor domestik maupun investor asing. Salah satu acuan yang sering digunakan investor untuk menilai naik dan turunnya harga saham-saham di Bursa Efek Indonesia adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 merupakan kumpulan saham yang memiliki likuiditas yang baik dan nilai kapitalisasi terbesar di bidang industri masing-masing. Pada tahun 2016, total transaksi saham LQ45 mencapai 72% dari total transaksi saham di Bursa Efek Indonesia dan pada tahun 2017 mencapai 61% dari total transaksi saham di Bursa Efek Indonesia. Selama periode tahun 2015 sampai dengan 2017, indeks LQ45 juga terus mengalami kenaikan. Pada tahun 2016 naik sebesar 11,69 % dari tahun 2015 dan pada tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 22,02%. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan dinilai tinggi oleh calon investor.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan & Pudjiastuti, 2006). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Samosir, 2017). Karena nilai perusahaan merupakan tujuan akhir dari setiap perusahaan, maka keputusan pendanaan menjadi hal yang sangat penting dalam manajemen keuangan. Untuk tetap dapat bersaing ditengah perubahan ekonomi global dan perkembangan ekonomi, perusahaan perlu melakukan berbagai strategi yang tepat demi menciptakan nilai perusahaan yang tinggi sebagai cerminan dari kondisi perusahaan.

Dalam pengambilan keputusan keuangan sering terjadi perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hubungan antara manajer dan pemegang saham merupakan topik yang menarik untuk dibahas hingga saat ini. Konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dengan pemegang saham sebagai prinsipal akan selalu terjadi dalam pengelolaan perusahaan. Manajer sebagai agen diharapkan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham (prinsipal). Pemegang saham menginginkan pembayaran *dividen*, akan tetapi dengan pembayaran *dividen* maka sumber daya yang berada dibawah kontrol manajer akan berkurang. Hal ini dapat mengurangi insentif manajer untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan secara optimal.

Potensi terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham lebih mungkin terjadi pada perusahaan dengan aliran arus kas yang substansial. Jensen (1986) menyatakan bahwa konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer meningkat ketika perusahaan menghasilkan arus kas yang substansial. Pemegang saham menginginkan kelebihan aliran arus kas pada perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *dividen* sedangkan manajer perusahaan menginginkan arus kas tersebut digunakan untuk investasi demi meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pada akhirnya, konflik kepentingan dalam hal penggunaan kelebihan aliran arus kas oleh manajer perusahaan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*).

Biaya agensi merupakan biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk melakukan pengawasan kepada manajer agar bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dalam penelitian yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling, (1976) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi biaya agensi yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham. Penciptaan hutang memungkinkan manajer untuk mengikat secara efektif untuk mengeluarkan arus kas di masa depan. Hutang merupakan substitusi yang baik untuk pembayaran *dividen*. Dengan penciptaan hutang sebagai pertukaran dengan saham, manajer mengikat janji untuk mengeluarkan arus kas di masa depan dengan cara yang tidak terpenuhi oleh peningkatan hutang secara sederhana. Sehingga manajer akan bekerja secara lebih efektif dan efisien.

Hutang dapat mengurangi *agency cost* pada kelebihan aliran arus kas dengan pengurangan arus kas yang tersedia dengan membelanjakan sesuai keinginan manajer. Dalam teori yang dikembangkan oleh Brigham & Houston, (2012) menunjukkan bahwa penggunaan hutang dapat digunakan untuk menghemat pajak dikarenakan dengan adanya biaya bunga yang dapat mengurangi biaya pajak.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, peneliti tertarik untuk meneliti variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu variabel aliran arus kas dan kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan indeks LQ45. Oleh karena itu, peneliti mengambil judul penelitian “**Pengaruh aliran arus kas terhadap nilai perusahaan dengan variabel kebijakan hutang sebagai variabel mediasi**” Studi pada perusahaan non-keuangan yang indeks LQ45 periode 2013 – 2017.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang dapat dirumuskan adalah :

1. Apakah aliran arus kas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah aliran arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah kebijakan hutang dapat memediasi hubungan antara aliran arus kas terhadap nilai perusahaan ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menguji pengaruh aliran arus kas terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh aliran arus kas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh aliran arus kas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi.

D. Kontribusi Penelitian

1. Manfaat Praktis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu manajer dalam pengambilan keputusan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu calon investor dalam menilai harga saham guna membantu dalam pengambilan keputusan pembelian saham.
2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi atau bacaan khususnya bagi pihak – pihak yang akan melakukan penelitian sejenis.

E. Sistematika Pembahasan

Penyusunan dan penulisan skripsi ini akan dibagi menjadi lima bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Memberikan gambaran singkat kepada para pembaca tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan system penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan dijabarkan mengenai landasan teoritis yang akan mendukung teori-teori yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti meliputi kepercayaan, kemudahan, dan kualitas informasi.

BAB III METODA PENELITIAN

Dalam bab tiga ini berisi tentang metode penelitian yang meliputi populasi dan sampel, definisi operasional variabel, data penelitian, pengukuran variabel, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA

Menjelaskan isi pokok skripsi, dalam bab ini akan ditentukan hasil perolehan data selama penelitian serta analisis data untuk menjawab tujuan penelitian

BAB V PENUTUP

Berisi tentang kesimpulan dan saran terhadap penelitian yang dilakukan

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Pustaka

Berikut ini akan dijabarkan beberapa teori ilmiah yang melandasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

1. Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan prinsipal yaitu pemegang saham dan agen yaitu manajer perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan hubungan dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintahkan orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan terbaik bagi prinsipal. Manajer sebagai agen secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (prinsipal) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan kontrak.

Untuk memotivasi agen agar bertindak sesuai keinginan prinsipal, maka prinsipal merancang kontrak yang bisa mengakomodasi pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak keagenan. Kontrak yang efisien adalah kontrak yang memenuhi dua faktor yaitu pertama, agen dan prinsipal memiliki informasi yang simetris yang artinya baik agen maupun prinsipal memiliki kualitas dan jumlah informasi yang sama sehingga tidak ada informasi tersembunyi yang dapat digunakan demi keuntungan salah satu pihak. Kedua,

risiko yang ditanggung oleh agen sesuai dengan imbal jasa yang diterimanya. Pada kenyataannya informasi yang simetris tidak pernah terjadi, manajer selalu mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan dengan prinsipal dikarenakan manajer berhubungan langsung dengan pengelolaan perusahaan sehingga kontrak keagenan yang efisien antara agen dan prinsipal sulit terjadi.

Masalah keagenan muncul ketika prinsipal kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Permasalahan muncul sebagai akibat dari sistem kepemilikan seperti ini bahwa agen tidak selalu mengambil keputusan untuk memenuhi keinginan terbaik pemilik perusahaan. Untuk melakukan antisipasi agar hal tersebut dapat dihindari maka pemegang saham akan melakukan pengawasan yang tentunya membutuhkan biaya yang disebut biaya keagenan (*Agency Cost*).

Jensen & Meckling, (1976) mendefinisikan biaya keagenan (*Agency Cost*) sebagai biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Biaya keagenan dibagi menjadi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*.

- a. *Monitoring cost* adalah biaya yang ditanggung prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap perilaku agen.
- b. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen bertindak sesuai keinginan prinsipal.

- c. *Residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal.

2. Aliran arus kas dan Teori Keagenan

Menurut Brigham & Houston (2004) aliran arus kas merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemberi pinjaman). Jadi aliran arus kas merupakan kelebihan kas perusahaan yang tidak dibutuhkan kembali untuk penanaman modal pada aset tetap dan bisa dialokasikan kepada pemegang saham (Jogiyanto, 2003). Jensen (1986) memfokuskan aliran arus kas pada teori keagenan. Jensen menyatakan bahwa manajer dapat meningkatkan kesejahteraan mereka dengan investasi pada perusahaan dengan kelebihan arus kas pada kesempatan investasi yang *unprofitable* daripada membayar *dividen*, membeli saham, dan sebagainya. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer terjadi ketika perusahaan menghasilkan arus kas yang substansial. Pembayaran dividen (*payouts*) berupa kas kepada pemegang saham menciptakan konflik utama yang perlu perhatian. *Payouts* kepada pemegang saham mengurangi sumber daya yang dikontrol oleh manajer, dengan demikian mengurangi kekuasaan/wewenang manajer, dan prinsipal akan melakukan monitoring pada pasar modal yang terjadi ketika perusahaan harus memperoleh modal baru (M. Rozeff, 1982).

3. Peran hutang dalam memotivasi organisasi

Kebijakan hutang merupakan semua macam hutang yang dibuat atau diciptakan perusahaan, mulai dari hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek (Noviani, 2016). Biaya agensi pada hutang telah banyak dibahas, tetapi manfaat hutang dalam memotivasi manajer dan organisasi untuk bekerja secara lebih efisien telah diabaikan. Jensen, (1986) menamakan efek tersebut sebagai "*hipotesis kontrol*" untuk penciptaan hutang.

Kegagalan dalam pembayaran jasa hutang telah efektif memotivasi manajer untuk membuat organisasi menjadi efisien. Hak membeli kembali saham dengan hutang atau kas juga mempunyai keuntungan pajak. Fungsi kontrol hutang menjadi lebih penting bagi organisasi yang menghasilkan aliran arus kas yang besar tetapi mempunyai prospek pertumbuhan yang rendah. Dalam organisasi seperti ini pemborosan arus kas pada proyek investasi yang tidak ekonomis merupakan hal yang paling serius.

Kebijakan hutang dapat menjadi solusi konflik antara pemegang saham dan manajer perusahaan yang mempunyai aliran arus kas yang substansial karena dengan adanya hutang maka manajer dapat bekerja secara lebih efisien agar dapat mengembalikan pokok dan bunga pinjaman. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa penciptaan hutang memungkinkan manajer untuk secara efektif mengikat janji untuk membayar arus kas masa

depan berupa bunga pinjaman. Dengan demikian, penciptaan hutang mengurangi biaya agensi dari aliran arus kas dengan membelanjakan sesuai keinginan manajer. Pengaruh kontrol pada hutang ini merupakan penentu potensial struktur modal.

4. Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2012), teori struktur modal pertama kali dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (Teori MM). Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Syahyunan (2013) berpendapat teori MM tanpa pajak tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak kedalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah yang berarti aliran arus kas keluar. Dalam hal ini, penggunaan hutang dapat digunakan untuk menghemat pajak dikarenakan dengan adanya biaya bunga dapat mengurangi biaya pajak.

Clifford Smith (1986) menunjukkan bahwa perubahan harga saham atas pengumuman transaksi-transaksi yang mengubah struktur modal. Transaksi peningkatan *leverage* menghasilkan efek positif pada peningkatan harga saham biasa. Sedangkan transaksi pengurangan *leverage* menghasilkan efek penurunan harga saham.

5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan & Pudjiastuti, 2006). Dengan demikian nilai perusahaan meningkat apabila harga saham meningkat sehingga meningkatnya nilai perusahaan dapat meningkatkan nilai pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi juga kemakmuran para pemilik saham.

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar sering disebut dengan kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

- d. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga satuan suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Robert (1997) menyatakan bahwa harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar maka akan didapat *market value* atau kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

6. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan semua macam hutang yang dibuat atau diciptakan perusahaan, mulai dari hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek (Noviani, 2016). Hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan (Dwi Ismiatis Naini dan Wahdiwati, 2014). Menurut Patricia, (2011), kebijakan hutang dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio total hutang terhadap total ekuitas perusahaan.

7. Aliran arus kas

Aliran arus kas merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Aliran arus kas mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas.

Aliran arus kas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Ketika aliran arus kas tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan aliran arus kas tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan aliran arus kas dengan return yang kecil (Smith & Kim, 1994). Pemegang saham dan manajemen memiliki tujuan yang berbeda dalam mengelola aliran arus kas perusahaan. Patricia, (2011) aliran arus kas merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya dan juga yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya, dan sebagai alat untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk terlibat dalam jangka panjang peluang investasi yang disediakan oleh aktivitas operasi.

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung penelitian ini. Penelitian Patricia (2011) tentang pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan arus kas bebas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian tentang arus kas bebas dan kebijakan hutang yang lain, Astuti & Nurlaelasari (2013) tentang Pengaruh kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional dan set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Hasan (2014) tentang pengaruh kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, set keputusan investasi, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan set kesempatan investasi dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian Yunandriatna, (2014) tentang Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif

terhadap kebijakan hutang. Terdapat beberapa penelitian tentang kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Penelitian Samosir (2017) tentang pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan kebijakan hutang yang baik juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Normayanti (2017) tentang pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Anggraeni, Paramita, & Oemar (2018) tentang pengaruh *free cash flow*, risiko bisnis, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow*, risiko bisnis, dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow*, risiko bisnis, dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan *Free cash flow*, risiko bisnis, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Aliran arus kas dan kebijakan hutang

Aliran arus kas menggambarkan keleluasaan perusahaan dalam membeli saham, menambah likuiditas, membayarkan hutang, serta melakukan investasi tambahan bagi perusahaan. Noviani (2016) menyatakan bahwa aliran arus kas yang besar menunjukkan kesanggupan perusahaan untuk membayar hutang sehingga manajer dapat mengambil kebijakan hutang. Semakin tinggi aliran arus kas maka semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H_1 = Aliran arus kas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. Aliran arus kas dan nilai perusahaan

Aliran arus kas menggambarkan keleluasaan perusahaan dalam membeli saham, menambah likuiditas, membayarkan hutang, serta melakukan investasi tambahan bagi perusahaan. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya (Ihsan, 2009). Berdasarkan uraian diatas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H_2 = Aliran arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan hutang dan nilai perusahaan

Jensen (1986) menyatakan bahwa adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajemen. Besarnya penggunaan hutang dapat ditentukan sendiri oleh perusahaan sesuai dengan kebutuhan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan (Herawati, 2011). Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai kebijakan hutang dan nilai perusahaan sebagaimana telah dijelaskan diatas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₃ = Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4. Aliran arus kas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi.

Rasio hutang terhadap ekuitas yang optimal adalah titik dimana nilai perusahaan dimaksimalkan. Teori aliran arus kas dari struktur modal membantu menjelaskan hasil yang sebelumnya membingungkan pada efek restrukturisasi keuangan. Jensen (1986) menyatakan bahwa sebagian transaksi peningkatan leverage, termasuk pembelian kembali saham dan pertukaran hutang menghasilkan kenaikan positif yang signifikan dalam harga saham biasa. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₄ = Aliran arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi.

D. Kerangka Pikir



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan grafik kerangka pikir diatas dapat dijelaskan bahwa aliran arus kas diasumsikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang diasumsikan dapat memediasi hubungan antara aliran arus kas dan nilai perusahaan.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian ilmiah terhadap keputusan manajerial dan ekonomi, dengan pendekatan dari data. Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari sumber *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdapat di situs www.idx.co.id.

B. Populasi dan sampel

Menurut Sugiyono (2009), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Berikut adalah kriteria pemilihan sampel :

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan Non-Keuangan yang masuk dalam daftar indeks LQ45 secara berturut-turut selama periode 2013-2017.

3. Perusahaan indeks LQ45 yang menyediakan *annual report* secara berturut-turut selama periode tahun 2013-2017.
4. Perusahaan indeks LQ45 yang menyajikan laporan keuangan setiap periode pengamatan dalam satuan rupiah.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Yunandriatna (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi juga. Menurut Boedi, (2008) nilai perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Market Capitalization} = \text{Harga per lembar saham} \times \text{jumlah saham}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen dari penelitian ini adalah aliran arus kas yang diproksikan dengan aliran arus kas. Aliran arus kas merupakan kelebihan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset (Noviani, 2016). Aliran arus kas dapat diukur dengan rasio sebagai berikut :

$$\text{Arus Kas Bersih} = \text{Laba Bersih} + \text{Depresiasi} + \text{Amortisasi}$$

3. Variabel Mediasi

Variabel mediasi merupakan variabel antara atau *mediating* yang fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktifitas operasional perusahaan (Rahmawati, 2012). Kebijakan hutang dapat diukur dengan rasio sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

D. Alat Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum dari setiap variabel penelitian. Alat analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum serta deviasi standar. Data yang diteliti akan dikelompokkan yaitu aliran arus kas, kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh hasil yang lebih akurat pada analisis regresi berganda maka dilakukan pengujian asumsi klasik agar hasil yang diperoleh merupakan persamaan regresi yang memiliki sifat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Beberapa asumsi klasik regresi yang harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum menggunakan analisis regresi berganda (*Multiple Linear Regression*) sebagai alat untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel yang diteliti terdiri atas:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika nilai signifikansi diatas 0,05 maka data terdistribusi normal. Sedangkan jika hasil *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dibawah 0,05 maka data tidak terdistribusi secara normal (Ghozali, 2016).

b. Uji Multikolinearitas

Menurut (Ghozali, 2016) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Efek dari multikolinieritas adalah standar error yang besar sehingga ketika koefisien diuji, t-hitung akan bernilai lebih kecil daripada t-tabel.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas adalah dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/Tolerance$) dan menunjukkan kolinieritas yang tinggi. Nilai Cut Off yang dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heterokedastisitas menggunakan dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SDRESID. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang terbentuk membentuk pola yang teratur, maka telah terjadi heterokedastisitas.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah dengan metode analisis linier. Pengujian ini dilakukan untuk menguji kekuatan hubungan antar variabel dan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Model 1

$$DER = \alpha_1 + b_1FCF + \varepsilon$$

Model 2

$$PER = \alpha_2 + b_2DER + \varepsilon$$

Keterangan :

PER = Nilai Perusahaan

FCF = Aliran arus kas

DER = Kebijakan Hutang

α_1, α_2 = Koefisien Regresi

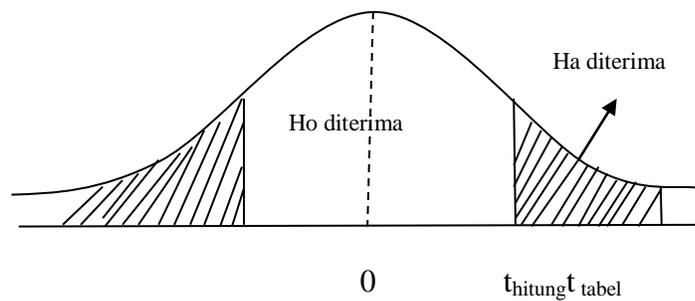
ε = *Error term.*

4. Uji nilai t

Tujuan uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian hipotesis dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95.

Ketentuan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

- a. Jika tingkat signifikansi $\leq 5\%$, H_0 ditolak dan H_a diterima
- b. Jika tingkat signifikansi $\geq 5\%$, H_0 diterima dan H_a ditolak



Gambar 1. Grafik uji t

5. Analisis Regresi Mediasi

Variabel mediasi merupakan variabel penyela atau antara yang terletak di antara variabel independen dan dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen.

Analisis regresi linear bertahap digunakan untuk menguji adanya variabel mediasi antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2011). Analisis ini dilakukan dengan 2 tahap yaitu :

- a. Model pertama sebagai variabel dependennya adalah Kebijakan Hutang (Y1) dan variabel independennya adalah Aliran arus kas (X).
- b. Model kedua sebagai variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan (Y2) dan variabel independennya adalah Aliran arus kas (X) dan Kebijakan Hutang (Y1).
- c. Menarik kesimpulan apakah variabel mediasi tersebut memediasi secara sempurna (*perfect mediation*) atau memediasi secara parsial (*partial mediation*).

Langkah-langkah tersebut dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

Persamaan I $Y_2 = \alpha + \beta_1 X$

Persamaan II $Y_1 = \alpha + \beta_1 X$

Persamaan III $Y_2 = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Y_1$

Pada pengujian variabel mediasi (Y1) dinyatakan sebagai variabel mediasi jika memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika pada persamaan I, variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y2).
- 2) Jika pada persamaan II, variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel yang diduga sebagai variabel mediasi (Y1).
- 3) Jika pada persamaan III, variabel yang diduga sebagai variabel mediasi (Y1) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y2).

6. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali, 2011).

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

1. Variabel aliran arus kas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan non-keuangan indeks LQ45 yang terdaftar pada BEI tahun 2013 – 2017.
2. Variabel aliran arus kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada non-keuangan indeks LQ45 yang terdaftar pada BEI tahun 2013 – 2017.
3. Variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan non-keuangan indeks LQ45 yang terdaftar pada BEI tahun 2013 – 2017.
4. Kebijakan Hutang tidak dapat memediasi pengaruh aliran arus kas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan indeks LQ45 yang terdaftar pada BEI periode 2013 – 2017.

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Dalam penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu aliran arus kas dan kebijakan hutang.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan indeks LQ45, sehingga kurang mewakili seluruh perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.

3. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian empat tahun yaitu dari tahun 2013 – 2017.

C. Saran

1. Bagi perusahaan, diharapkan untuk memperhatikan aliran arus kas dan kebijakan hutang dalam mengambil keputusan karena variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi Investor, diharapkan lebih memperhatikan aliran arus kas dan kebijakan hutang perusahaan sebelum melakukan pembelian saham.
3. Bagi penelitian yang akan datang, pada penelitian ini masing – masing variabel hanya diukur dengan menggunakan satu proksi. Penulis menyarankan untuk penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan atau dapat menggunakan proksi lain.
4. Dapat menambah jumlah sampel sehingga hasil penelitian dapat menunjukkan hasil yang mencerminkan kondisi sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis, dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting 2018*. 1–18.
- Arieska, M., & Gunawan, B. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. 13(1). 13–23.
- Astuti, W. A., & Nurlaelasari, N. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Trikonomika*. 12(1). 40–48.
- Boedi, S. (2008). Pengungkapan Intellectual Capital dan Kapitalisasi Pasar. Tesis. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. 11–29.
- Brigham, & Houston. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency Cost Explanations of Dividends Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*. 74(4). 650–659.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics (Ekonometrika Dasar)*. (Sumarno Zein, Ed.). Jakarta: Erlangga.
- Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *Universitas Riau*. 90–100.
- Herawati, T. (2011). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Negeri Padang*. 1–18.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (7th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Ihsan, A. (2009). Pengaruh Pembagian Dividen Kas dan Arus Kas Bersih terhadap Harga Saham di Perusahaan Manufaktur Jenis Consumers Goods yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2004 - 2007. *Universitas Sumatera Utara*.
- Jensen, M. C. (1986a). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76.
- Jensen, M. C. (1986b). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. 76(2). 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. 305–360.
- Jogiyanto. (2003). Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Normayanti. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Administrasi Bisnis*, 5(2), 376–389.
- Noviani, R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Hutang. *Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.
- Patricia, M. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas. *Media Riset Akuntansi*. Volume 1.
- Samosir, H. E. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (Jii). *Journal of Business Studies*. 752(1). 2443–3837.
- Sasongko, N. (2003). Teori Free Cash Flow, Pembahasan dan Riset. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 2. 83-101.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Yunandriatna, L. M. I. (2014). Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan. *British Journal of Psychiatry*. 205(01). 76–77.