



Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderasi

Siti Munajah¹

Universitas Muhammadiyah Tangerang

sitimunajah87857@gmail.com

Dirvi Surya Abbas²

Universitas Muhammadiyah Tangerang

abbas.dirvi@gmail.com

Hustna Dara Sarra³

Universitas Muhammadiyah Tangerang

Jl. Perintis Kemerdekaan I No.33, Cikokol, Kec. Tangerang, Kota Tangerang, Banten,
Indonesia

Korespondensi penulis: abbas.dirvi@gmail.com

Abstract. *The purpose of this study was to examine the effect of managerial ownership and investment opportunity set on debt policy with free cash flow as a moderator in manufacturing companies in the health sub-sector listed on the IDX. The population in this study includes all manufacturing companies in the health sub-sector listed on the IDX in 2017-2021, totaling 40 companies. Based on the sampling technique with purposive sampling obtained a sample of 8 companies. The data analysis method in this study uses panel data regression analysis with the Moderated Regression Analysis (MRA) test. The results of this study indicate that the investment opportunity set has an effect on debt policy, and managerial ownership has no effect on debt policy. Free cash flow as a moderator is not able to moderate managerial ownership, investment opportunity sets on debt policy, but Free cash flow as a moderator is able to moderate debt policy.*

Keywords: *Company Size, Institutional Ownership, Board of Commissioners Size, Corporate Responsibility and Tax Incentives*

Abstrak. Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang dengan *free cash flow* sebagai pemoderasi pada perusahaan manufaktur subsektor kesehatan yang terdaftar di BEI. Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur subsektor kesehatan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021 yang berjumlah 40 perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel dengan purposive sampling didapatkan sampel sebanyak 8 perusahaan. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan uji Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* sebagai pemoderasi tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial, *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang, namun *Free cash Flow* sebagai pemoderasi mampu memoderasi kebijakan hutang.

Kata kunci: : Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan, *Komisaris, Corporate Social Responsibility* dan Insentif Pajak

LATAR BELAKANG

Setiap entitas dalam menjalankan usahanya memerlukan dana yang besar untuk dapat tumbuh dan berkembang. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber yang berbeda yaitu dalam (internal) ataupun dari luar (eksternal). Sumber dana internal berasal dari modal

pemilik dan laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditur dalam bentuk hutang. Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi (Rohmah et al., 2018).

Pendanaan merupakan salah satu aspek terpenting dalam perusahaan karena pada dasarnya perusahaan memerlukan dana demi keberlangsungan kegiatan operasionalnya. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi, sedangkan modal eksternal berasal dari kreditur, pemilik ataupun pemegang saham lainnya di perusahaan (Erdiana, 2011).

Sumber dana dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Hutang bagaikan dua sisi mata uang bagi perusahaan yaitu memiliki dampak positif maupun dampak negatif. Pada tingkat tertentu, hutang mampu menciptakan suatu sistem pengawasan terhadap perusahaan serta dapat digunakan untuk penghematan pajak sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada sisi lain, jumlah hutang yang terlalu tinggi akan mengakibatkan semakin tingginya *bancruptcy cost*. Untuk itu, manajer keuangan selaku agen yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan, harus mempertimbangkan *financing mix* terbaik bagi perusahaan. Namun demikian, keputusan manajer untuk menentukan *financing mix* tersebut seringkali menimbulkan konflik dengan prinsipal.

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) mengungkapkan bahwa penyebab timbulnya konflik antara manajer dengan prinsipal adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan sumber pendanaan (*financing decision*) dan keputusan investasi (*investment decision*). Salah satu metode yang sering disarankan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan prinsipal adalah melalui kepemilikan manajerial. Namun demikian, tingkat kepemilikan manajerial di Indonesia pada tahun 2012 sangat kecil sehingga pengaruhnya untuk mengurangi konflik kepentingan tersebut dirasa kurang signifikan.

Struktur kepemilikan saham oleh manajerial merupakan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris. Dengan adanya kepemilikan saham dari pihak manajemen akan dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham, yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, karena tidak adanya pengaruh kepemilikan

saham oleh manajer terhadap kebijakan hutang dikarenakan presentase kepemilikan sahamnya sangat kecil dari total saham yang beredar, hal ini yang membuat kepemilikan saham oleh manajer bukan menjadi tolak ukur untuk menentukan besar kecilnya hutang perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Hestiningtyas & Widyawati, 2019), (Steven & Lina, 2011) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Investment Opportunity Set (IOS) Menurut (Putri & Chabachib, 2013) Kesempatan Investasi atau Investment Opportunity Set menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol deviden karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Hal ini menyatakan bahwa apabila kondisi perusahaan saat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru dari pada membayar dividen yang tinggi.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yakni (Megawati & Kurnia, 2015), dengan hasil penelitian didapatkan bahwa Investment Opportunity Set berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat (Pramiska, 2016) bahwa Investment Opportunity Set (IOS) adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset di tempat dan opsi investasi masa depan, Jika IOS memengaruhi nilai perusahaan dan terkait dengan kompetensi perusahaan, IOS memanfaatkan peluang untuk bersaing dengan perusahaan lain yang setara dengan grup industrinya.

Oleh karena itu, kebijakan hutang akan dihapuskan atau dikurangi ketika pembiayaan kegiatan perusahaan berkurang jika nilai keuntungan dalam keputusan investasi masa depan. Ini terjadi bahwa kekayaan yang akan diperoleh dari hasil keputusan investasi sangat besar, hutang atau kebijakan pembiayaan yang berasal dari pinjaman akan berkurang karena perusahaan dapat mengambil lebih banyak dana tanpa harus meminjam dana.

Maka tinggi rendahnya Investment Opportunity Set tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan hutang. Investment Opportunity Set juga merupakan karakteristik yang digunakan perusahaan dalam menentukan cara pandang manajer, pemilik, investor, maupun kreditor terhadap keputusan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya Investment Opportunity Set tidak akan menentukan apakah kebijakan hutang perusahaan akan tinggi atau rendah (Andriella, 2015).

Free Cash Flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Disisi lain, pemegang saham mengharapakan sisa dana tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa variabel Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Free Cash Flow merupakan kas berlebih pada perusahaan, yang dibutuhkan untuk mendanai semua kegiatan yang mempunyai NPV positif sesudah dibagi deviden Sonjaya (2015). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setiana & Sibagariang, 2013) dan (Ariyanti, 2013) yang menyatakan bahwa variabel Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Objek penelitian ini yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2021. Penelitian tertarik untuk mengambil perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang menjadi tumpuan perekonomian khususnya di Indonesia dan juga sangat berperan penting dalam perdagangan internasional.

Perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang skala produksinya besar dan membutuhkan modal yang besar untuk mengembangkan produk sehingga memiliki tingkat hutang yang cenderung tinggi. Perusahaan manufaktur dalam proses produksi dimulai dengan proses yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap jual.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif, karena data yang digunakan dalam penelitian berupa angka-angka dan analisis data dilakukan dengan menggunakan statistik. Berdasarkan karakteristiknya, penelitian ini tergolong sebagai penelitian kausal komparatif. Artinya, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih, yaitu variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2013: 37). Dalam penelitian ini terdapat 5 variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow sedangkan variabel dependen berupa Kebijakan Hutang.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang pada Free Cash Flow sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan annual report perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sector kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data laporan keuangan perusahaan yang digunakan adalah tahun 2017 – 2021 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan website resmi perusahaan yang bersangkutan.

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis yaitu analisis statistik deskriptif, estimasi model regresi data panel, uji kelayakan model dan uji hipotesis. Metode analisis data yang digunakan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan alat analisis data berupa Software Eviews 10.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi dan Penelitian Terdahulu	Formula
Kebijakan Hutang (Y)	Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi suatu perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan.	$DER = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas akhir tahun}}$
Kepemilikan Manajerial (X1)	Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer memiliki sebagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus berperan ganda sebagai	$INSDRit = \frac{D \ \& \ C \ SHRSit}{\text{Total SHRSit}}$

manajer sekaligus pemegang saham perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial berbeda dengan perusahaan yang tanpa kepemilikan manajerial.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aset yang dimiliki (aset di tempat) dan opsi investasi di masa depan, di mana IOS mempengaruhi nilai tetap dan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dengan kelompok industrinya (Pramiska, 2016).

Investment Opportunity Set (X2) adalah *MBVA*

$$= \frac{\text{Saham yang beredar} \times \text{Harga penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kerangka konseptual yang diajukan untuk penelitian ini berdasarkan pada teori yang telah diuraikan sebelumnya. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu Kebijakan Hutang dan Variabel Independen yaitu Kepemilikan Manajerial, *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow*.

Untuk lebih memudahkan pemahaman mengenai kerangka pemikiran dalam penelitian, maka dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

X1 = Kepemilikan Manajerial

X2 = Investment Opportunity

Z = Free Cash Flow

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif Periode 2019-2022

	Me	Med	Max	Min	St. Dev	Obs
DER	0.515500	0.220000	2.410000	-0.040000	0.567938	40
KM	0.381350	0.060000	10.910000	0.000000	1.713288	40
IOS	3.038400	1.940000	15.900000	0.020000	3.114291	40
Performance						

Sumber : program Eviews 12 Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diatas, dapat diketahui bahwa jumlah data yang diobservasi sebanyak 40. Data tersebut berasal dari 8 perusahaan dengan periode selama 5 tahun yaitu dari tahun 2017 – 2021 dan 3 variabel penelitian, yaitu; Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set.

Berdasarkan hasil uji pemilihan model yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan berdasarkan tabel dibawah ini :

Effect	Prob > F	Det-Test	(Prob>F)/(Prob>Chibar Hasil Test)
CEM	0.000007	Uji <i>Chow</i>	0.0000
FEM	0.000000	Uji <i>Hausman</i>	0.5511
REM	0.010049	Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	0.0000

Tabel 3. Pengujian Regresi Data Panel

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel, seperti

yang ditunjukkan dalam tabel dapat disimpulkan lebih lanjut dalam mengestimasi faktor – faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang (DER) terhadap 6 Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini selama periode 2017 – 2021.

Tabel 4. Hasil Regresi Data Panel (Random Effect Model)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.071930	0.5931 14	0.121275	0.9041
KM	0.046044	0.0352 69	1.305513	0.2000
IOS	0.096755	0.0275 57	3.511148	0.0012

Sumber :Eviews12, Data diolah (2022)

Dari persamaan regresi data panel diatas dapat dilihat pengaruh dari variabel-variabel independen Kepemilikan Manajerial dan *Investment Opportunity Set (IOS)*

Tabel 5. Rangkuman Hasil Penelitian

Hipotesis	t-Statistic	Prob.	Hasil
H ₁ : Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap DER	0.035269	0.2000	Ditolak
H ₂ : IOS tidak berpengaruh terhadap DER	3.511148	0.0012	Ditolak
Adjusted R-Square		0.012251	
F		0.010049	
Hasil analisis model regresi data panel	RS = 0.402748+ (-0.006504) BS + (-0.770224) CSP + ε		

Sumber : Data diolah, 20202

Penelitian ini menganalisa faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan melalui Nilai Perusahaan yang dicapai. Penelitian ini mengamati 3 variabel yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang. Ringkasan hasil pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap DER

Berdasarkan pengujian variabel Kepemilikan Manajerial terhadap DER diperoleh hasil bahwa KM tidak berpengaruh terhadap DER atau dengan kata lain hipotesis (H1) ditolak. Pada tabel diatas hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh selama periode 2017-2021 tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,2000 lebih besar dari nilai α (0,05). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Hestingtyas & Widyawati, 2019), (Steven & Lina, 2011) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pada variabel ini, tanda negatif koefisien regresinya menunjukkan menunjukkan arah hubungan yaitu perubahan pada salah satu variabel akan diikuti perubahan variabel yang lain dengan arah yang berlawanan. Dengan begitu dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ada hubungan korelasi negatif antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang, yaitu apabila variabel independen mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh penurunan variabel dependen. Dengan kata lain, setiap kenaikan presentase kepemilikan saham manajerial maka akan menurunkan hutang perusahaan. Proporsi kepemilikan saham oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan salah satunya adalah kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial akan dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah terutama pada pada pengambilan keputusan mengenai hutang.

b. Pengaruh IOS Terhadap DER

Berdasarkan pengujian variable IOS terhadap DER diperoleh hasil bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap DER atau dengan kata lain hipotesis (H0) ditolak.

Pada table diatas hasil penelitian menunjukkan bahwa Investment Opportunity Set berpengaruh selama periode 2017-2021 berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,0012 lebih kecil dari nilai α (0,05). Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yakni (Megawati & Kurnia, 2015), dengan hasil penelitian didapatkan bahwa Investment Opportunity Set berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Hasil analisis hipotesis kedua (H2) diterima, dimana hasil penelitian ini menyatakan bahwa Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Artinya semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan maka penggunaan hutang akan semakin meningkat. Adanya peluang investasi tinggi tentunya akan dimanfaatkan oleh perusahaan, namun perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup besar juga untuk memanfaatkan kesempatan investasi tersebut. Berkaitan dengan *pecking order theory*, bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risikonya, dimana perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal dari pada dana eksternal. Jika dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan lebih menyukai pendanaan dengan menerbitkan hutang dari pada saham baru. Karena biaya emisi untuk penerbitan saham baru akan lebih besar dari pada biaya penerbitan hutang. Selain itu penerbitan saham baru akan mempengaruhi struktur kepemilikan dalam perusahaan tersebut. Selain itu, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh investor, sehingga akan membuat harga saham akan turun. Dengan demikian, peluang investasi (IOS) yang semakin besar, membuka peluang penggunaan hutang yang juga semakin besar.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* sebagai pemoderasi, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

- a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecil Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang tidak akan berpengaruh oleh perusahaan tersebut.
- b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah *Investment Opportunity Set* pada perusahaan, maka upaya terhadap Kebijakan Hutang akan cenderung semakin menurun.
- c. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi

Free Cash Flow pada perusahaan, maka upaya terhadap Kebijakan Hutang akan semakin meningkat.

DAFTAR REFERENSI

- Ariyanti, P. S. (2013). Insider Ownership, Dividen, Dan Kebijakan Hutang: Peran Moderasi Free Cash Flow. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 69. <https://doi.org/10.21460/jrak.2013.91.175>
- Dewi, S. C. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. 10(1), 47–58.
- Erdiana, H. E. (2011). Analisis Pengaruh Firm Size , Business Risk , Profitability , Assets Growth , Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal. In *Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang*.
- Fikri, Muhammad, Dirvi Surya Abbas, And Hesty Ervianni Zulaecha. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Finansial Distress, Dan Ukuran Perusahaan." *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce* 1.3 (2022): 87-107.
- Furwati, C., Abbas, D. S., Hamdani, H., & Yahawi, S. H. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Debt Covenant Dan Risiko Litigasi Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 1(4), 82-99.
- Hakim, M. Z., & Nasution, A. W. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2018). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 94-105.
- Hakim, M. Z., & Nasution, A. W. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2018). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 94-105.
- Hestiningtyas, W., & Widyawati, N. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen E-ISSN: 2461-0593*, 8.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I . Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e. 3, 305–360.*
- Megawati, & Kurnia, S. (2015). Pengaruh Insider Ownership, Investment Opportunity Set , Pertumbuhan Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4(1), 1–109.
- Mulyani, W., Abbas, D. S., Hamdani, H., & Aulia, T. Z. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set (Ios), Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 1(4), 169-184.

- Profit, N. Effect Of Accounting Profit, Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, Financing Cash Flow And Net Profit Margin On Return Of Shares (On Insurance Company Listed On The Stock Exchange In 2011-2014) Dirvi Surya Abbas.
- Putri, G. A. P., & Chabachib, M. (2013). Institusional , Free Cash Flow , Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan. *Dipenogoro Journal Of Management*, 1–15.
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/9027/8773>
- Rohmah, U. A., Andini, R., & Pranaditya, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal of Accounting*, 1–12.
- Selvia, M., Abbas, D. S., Zulaecha, H. E., & Santoso, S. B. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Dewan Komisaris, Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 1(3), 81-86.