

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei 2014-2018

Nazula Nur Aminah¹, Eni Wuryani²

Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya, Kota Surabaya, Indonesia¹

Abstract. *This study was aimed at determining the effect of institutional ownership, company size, profitability on debt policy. The population utilized was subsector food and beverage mining companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. Through the purposive sampling method, there were 48 companies meeting the criteria. This study was categorized as quantitative research with multiple linear regression analysis as a test tool. The results demonstrated that institutional ownership and company size had no effect on debt policy, while profitability affected on it.*

Keywords. *company size; debt policy; institution ownership; profitability.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Populasi yang digunakan ialah perusahaan manufaktur subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dan terdapat 48 perusahaan yang sudah memenuhi kriteria. Penelitian ini berkategori penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda sebagai alat ujinya. Hasil penelitian mengindikasikan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak memengaruhi kebijakan hutang, sementara profitabilitas memengaruhinya.

Kata Kunci. Kebijakan hutang; kepemilikan institusional; profitabilitas; ukuran perusahaan.

Corresponding author. Email: aminahnazula@gmail.com¹

How to cite this article. Aminah, N. N., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei 2014-2018. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 337-352.

History of article. Received: April 2021, Revision: Juni 2021, Published: Agustus 2021

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v9i2.29483

Copyright©2021. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Perusahaan mempunyai dua sumber modal, yakni internal dan eksternal. Sumber modal internal bisa didapat dari pemilik dan laba ditahan, sementara sumber dana eksternal asalnya yaitu dari hutang kepada kreditur (Darmayanti & Hartini, 2013). Hidayat (2013) memaknai hutang sebagai pengorbanan ekonomi yang perusahaan lakukan di masa depan dikarenakan adanya transaksi sebelumnya. Pengorbanan tersebut bisa diwujudkan dalam bentuk uang, aset, jasa, atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Hutang memicu munculnya ikatan yang memberi hak bagi kreditur di mana aset perusahaan bisa diklaim olehnya. Objek penelitian ini ialah perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan ini ialah bagian dari perusahaan manufaktur yang masuk ke dalam kategori sektor industri barang dan konsumsi. Perusahaan tersebut pun digemari banyak kreditur. Masyarakat

juga mengonsumsi makanan dan minuman dalam kesehariannya. Situasi ini memberi dorongan bagi perusahaan tersebut untuk menaikkan tingkat produksinya yang akhirnya labanya pun bisa dinaikkan. Maka dari itu, perusahaan seharusnya mengatur kebijakan hutang sedemikian strategisnya agar operasional perusahaan menjadi bagus.

Tabel 1 di bawah ini mengindikasikan bahwa PT. Tri Banyan Tbk tahun 2015-2016 memiliki profitabilitas sebesar -2% dan -2,2% dan memiliki hutang 1,32 dan 1,42. PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk di tahun 2015-2016 memiliki profitabilitas sebesar 7,1% dan 17,5%, mengalami penurunan hutang sebesar 1,32 dan 0,59. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki profitabilitas dari tahun 2015-2016 sebesar 23,6% dan 43,1% dan mengalami kenaikan hutang dari 1,74 dan 1,77. Adapun juga PT. Sekar Laut Tbk memiliki profitabilitas ditahun 2015-2016 sebesar 5,3% dan 3,6% dan mengalami penurunan hutang sebesar 1,48 dan 0,91.

Keadaan ini memberikan dampak tertentu yang harus perusahaan tanggung. Namun, jika perusahaan mampu mengelola kebijakan hutangnya, hal itu dapat memberikan dampak yang positif bagi kinerja perusahaan. Oleh karenanya, pembuatan kebijakan hutang sebaiknya memperhitungkan besarnya biaya tetap dari hutang, yakni bunga yang memicu

makin tingginya *leverage* keuangan dan ketidakpastian tingkat pengembalian bagi pemilik perusahaan. Kebijakan hutang dipengaruhi oleh sejumlah faktor di antaranya: kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Hal ini bisa dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 1. Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Subsektor *Food and Beverage*.

Nama perusahaan	tahun	Profitabilitas	Kebijakan Hutang
PT. Tri Banyan Tirta Tbk	2016	(-2,2%)	1,42
	2015	(-2%)	1,32
PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2016	17,5%	0,59
	2015	7,1%	1,32
PT. Delta Djakarta Tbk	2016	21,2%	0,18
	2015	18,4%	0,22
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2016	12,5%	0,56
	2015	11%	0,38
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2016	6,4%	0,87
	2015	4%	1,12
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	2016	43,1%	1,77
	2015	23,6%	1,74
PT. Mayora Indah Tbk	2016	10,7%	1,06
	2015	11%	1,18
PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	2016	9,5%	1,02
	2015	9,9%	1,27
PT. Sekar Laut Tbk	2016	3,6%	0,91
	2015	5,3%	1,48
PT. Siantar Top Tbk	2016	7,4%	0,99
	2015	9,6%	0,90
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	2016	16,7%	0,21
	2015	14,7%	0,26

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi. Kepemilikan institusi yang menjadi pemegang saham besar mempunyai peran krusial dalam pengontrolan kepentingan manajer, termasuk pemegang saham dan bisa meminimalisir konflik keagenan yang muncul antara manajer dan pemegang saham. Lewat kepemimpinan institusional, perilaku manajer bisa lebih dikontrol yang akhirnya penggunaan utang perusahaan bisa diminimalkan. Priyono (2017) memaparkan, struktur kepemilikan perusahaan memengaruhi kinerja perusahaan

sehingga nilai perusahaan bisa dioptimumkan. Manajemen perusahaan yang baik pun memengaruhi kinerja perusahaan yang akhirnya nilai perusahaan bisa dioptimumkan.

Ukuran perusahaan juga sepatutnya diperhitungkan sebagai faktor yang memengaruhi kebijakan hutang. Ukurannya bisa diperoleh melalui total aset, modal, atau penjualan dari perusahaan (Syadeli, 2013). Astuti (2012) mengutarakan, perusahaan besar mempunyai banyak aset yang bisa dipergunakan untuk menjamin pinjaman utang. Akses ke pasar modal pun bisa dilakukan perusahaan besar secara gampang. Hal ini mengindikasikan perusahaan

mempunyai fleksibilitas dan kapabilitas dalam mendapat dana. Ada sejumlah penelitian yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan hutang dan terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan *debt ratio* (Nuraina, 2012). Kebijakan hutang secara positif bisa terpengaruh oleh ukuran perusahaan. Singkatnya, makin besar ukurannya, makin tinggi tingkat hutangnya.

Faktor lainnya yang memengaruhi kebijakan hutang ialah profitabilitas, yakni kapabilitas yang perusahaan miliki dalam mendapat laba selama suatu periode. Perusahaan yang profitabilitasnya berkategori tinggi lazimnya mempergunakan hutang yang jumlahnya sedikit. Hal ini dikarenakan tingginya tingkat pengembalian investasi, yang akhirnya perusahaan sebatas menerapkan permodalan dengan laba ditahan (Sudarmadji & Sularto, 2007). Profitabilitas menjadi patokan kinerja yang manajemen lakukan dalam memanajemeni kekayaan perusahaan, yakni laba yang terperoleh lewat penjualan dan investasi yang perusahaan lakukan. Profitabilitas pun sepatutnya diberi atensi. Hal ini dikarenakan perusahaan harus dalam situasi yang profitabel supaya eksistensinya tidak runtuh. Modal dari luar akan sukar didapat jika tidak diimbangi dengan adanya laba (Syadeli, 2013).

Menurut penelitian Nuraina (2012), Bruno (2019), Trisnawati, et al (2018), bahwa kepemilikan institusional memengaruhi kebijakan hutang. Kepemilikan saham oleh institusi memberikan institusi tersebut kuasa untuk memberikan pengaruh kepada manajemen dan juga mengawasi tindakan atau putusan manajemen dalam mengelola perusahaan (Bruno, 2019). Berbeda dengan penelitian Astuti (2012), Oetari & Emilia Gustini (2017), bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang disebabkan oleh pengaruh krisis global yang mengakibatkan penarikan modal secara besar-besaran karena iklim investasi tidak menentu. Sehingga perusahaan banyak yang melakukan pendanaan dari sumber hutang dan membuat tingkat kepemilikan institusi kurang

berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Menurut Irawan, Arifati, & Oemar (2016), Hasan (2014), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan hutang, semakin besar ukuran perusahaan kebutuhan dana akan semakin besar. Perusahaan akan semakin mengembangkan usahanya agar bisa lebih besar, sehingga dana yang diperlukan akan semakin besar pula. Ukuran perusahaan yang besar dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menarik pihak ketiga untuk memberikan pinjaman dana karena perusahaan sudah dikenal oleh banyak pihak dan perusahaan dapat menggunakan jaminan asset agar memperoleh pendanaan yang berasal dari utang. Sedangkan menurut Suryani (2015), Nuraina (2012) Ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang artinya setiap kenaikan ukuran perusahaan tidak diikuti dengan kebijakan hutang perusahaan. ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin perusahaan untuk meminjam dana agar bisa memenuhi kebutuhan pendanaannya, karena bisa saja perusahaan menggunakan dana internal dalam pendanaannya. Penggunaan dana internal kemungkinan atas dasar resiko masa datang. Menurut Sheisarvian (2015), Darmayanti & Hartini (2013), Irawan et al. (2016), Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba atau profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka kebutuhan pinjaman akan semakin menurun hal ini dikarenakan perusahaan telah mampu mendanai investasinya dari pendanaan internal. Menurut Nuraina (2012), Indahningrum & Handayani (2009), pemakaian hutang memunculkan kelebihan dan kekurangan bagi perusahaan. Jika hutangnya terlalu besar, maka akan muncul konflik keagenan antara *shareholders* dan *debtholders* yang akhirnya timbullah biaya keagenan hutang. Penelitian terdahulu mengindikasikan perbedaan hasil perihal sejumlah faktor yang memengaruhi kebijakan hutang. Maka dari itu, dibutuhkan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Teori yang menjadi tumpuan penelitian ini yaitu *agency theory*. Teori agensi ialah teori yang memberi pemaparan mengenai hubungan kerja antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen. Manajemen ialah agen yang pemegang saham tunjuk dan berwenang dalam memanejemeni perusahaan atas nama *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Munculnya teori agensi yaitu saat pihak lain diperkerjakan oleh pemegang saham untuk memanejemeni perusahaan. Oleh karenanya, pengawasan dalam pemonitoran hal-hal yang agen lakukan sangat dibutuhkan (Susilawati, 2007). Meckling (1976) mengemukakan, *agency problem* muncul bila didapati proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan di bawah 100%, yang akhirnya ada tendensi pada manajer untuk meraih kepentingan bagi dirinya tanpa mengoptimalkan nilai kebijakan hutang. Situasi ini menjadi risiko dari fungsi pengelola dan pemilik yang dipisahkan. Hal ini dikarenakan risiko tidak seutuhnya ditanggung manajemen, tetapi ditanggung seluruhnya oleh *principal*.

Biaya keagenan (*agency cost*) ialah biaya yang *principal* keluarkan yang diperuntukkan bagi pengontrolan dan pemonitoran hal-hal yang manajer lakukan supaya mereka bertindak sebagaimana kepentingan perusahaan. Munculnya *agency cost* dikarenakan terdapatnya kemungkinan bahwa manajer bisa saja menjalankan pengelolaan perusahaan demi kepentingannya sendiri, bukannya untuk *principal*. Tiga wujud dari biaya agensi di antaranya: (1) pemantauan (*monitoring*), yakni *principal* mengeluarkan biayanya untuk mengatur perilaku agen, termasuk penerapan skema insentif yang perancangannya dijalankan agar agen bisa terdorong untuk menjalankan tindakannya sebagaimana ekspektasi *principal*; (2) ikatan (*bonding*), yakni pengeluaran biayanya dilakukan agen supaya bisa mendapati kepastian bahwa *principal* tidak akan menjalankan aksi yang berseberangan dengan apa yang sepatutnya ia lakukan; (3) kerugian residual (*residual loss*), yakni menjadi representasi atas kerugian yang *principal* alami dikarenakan ketidaksesuaian

tindakan yang agen lakukan, atau dikarenakan aksi yang *principal* rencanakan namun agen tidak menjalankannya (Sintyawati & Dewi, 2018). Konflik kepentingan ini bisa diminimalisir lewat mekanisme pengawasan yang bisa menyetarakan sejumlah kepentingan yang ada. Tetapi, mekanisme ini bisa memicu kemunculan *agency cost*.

Kepemilikan diklasifikasi ke dalam dua kepemilikan manajerial dan institusional. Penelitian ini lebih menitikberatkan pada penerapan kepemilikan institusional dikarenakan perusahaan manufaktur kebanyakan milik investor institusi (Syadeli, 2013). Kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham sebuah perusahaan oleh institusi pada akhir tahun yang pengukurannya bisa dicermati dari persentasenya. Investor institusional ini sama halnya dengan perusahaan investasi, asuransi, bank, dan kepemilikan institusi yang lain. Makin tingginya kepemilikan institusional bisa menjadi pemicu menguatnya kontrol eksternal pada perusahaan yang akhirnya *agency cost* bisa diminimalkan (Siallagan & Machfoedz, 2006). Investor institusional dipandang lebih mempunyai pengalaman dalam memberi atensinya pada portofolio investasi, yang akhirnya peluang didapatinya ketidaklengkapan informasi keuangan tergolong tipis. Makin tingginya persentase saham yang investor miliki bisa memunculkan keefektifan dalam pengawasannya sebab perilaku oportunistik bisa teratasi, dan *agency cost* pun bisa dikurangi (Susilawati, 2007). Kepemilikan institusional sebagai *monitoring* manajer mengacu pada distribusi saham ke pemegang saham dari luar yakni kepemilikan institusional dan *public* meminimalkan *agency cost*. Hal ini dikarenakan kepemilikan ini merepresentasikan sumber kekuasaan yang bisa dipergunakan sebagai penunjang atau bagi manajer. Kepemilikan oleh investor institusional pun bisa menaikkan pengawasan seoptimal mungkin pada kinerja manajer.

Nurhayati (2018) memaparkan, ukuran perusahaan menjadi bagian dari faktor yang sepatutnya diperhitungkan dalam penetapan tingkat kebijakan hutang yang akan

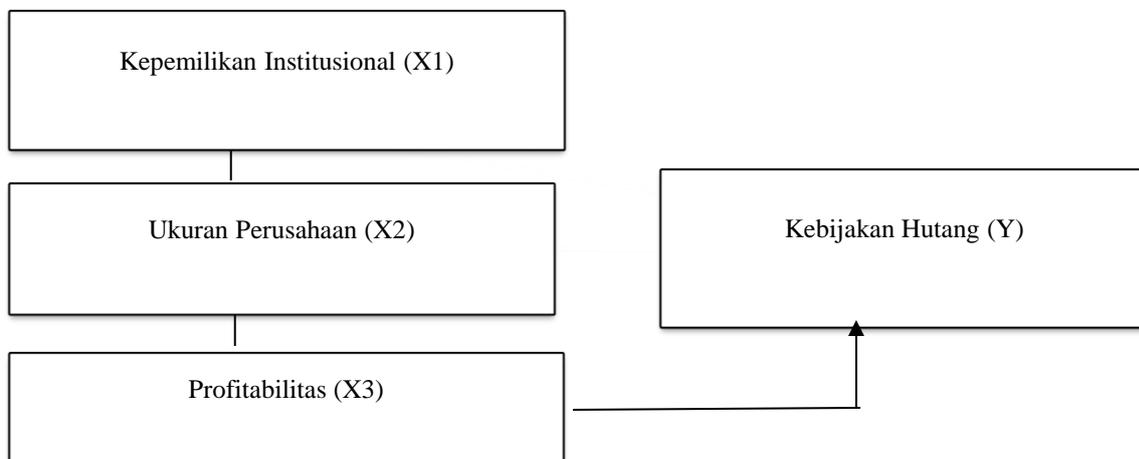
perusahaan lakukan dan menjadi atribut yang bisa memberi klasifikasi perihal besar atau kecilnya perusahaan di mana hal ini bisa dicermati dari lapangan usaha yang dijalankan. Ukuran tersebut pun bisa ditilik dari nilai ekuitas, total aset, total penjualan (Surjadi & Sinambela, 2017). Perusahaan kecil mempunyai kerentanan pada berubahnya keadaan ekonomi dan mempunyai tendensi yang tidak begitu profitabel, sementara bagi perusahaan besar, akses pasar modal begitu gampang dilakukan; dananya atau modalnya juga bisa diperolehnya tanpa terkendala apa pun (Syadeli, 2013).

Menurut Darmayanti & Hartini (2013), profitabilitas ialah kapabilitas perusahaan dalam mendapat laba lewat penjualan, kas, modal, atau jumlah cabang. Bila profitabilitasnya berkategori rendah, maka modal dari luar akan sukar ditarik perusahaan. Oleh karenanya, pemilik perusahaan, khususnya manajemen, akan mengerahkan segenap upayanya supaya

profitabilitas bisa dinaikkan (Sudarmadji & Sularto, 2007). Hasil observasi kerap mengindikasikan bahwa perusahaan yang tingkat pengembaliannya tinggi atas investasi memakai hutang yang lazimnya sedikit. Makin banyak laba yang perusahaan peroleh, maka makin sedikit hutang yang perusahaan gunakan dalam pendanaan sebab internal equity (asalnya dari laba fitahan) bisa perusahaan gunakan lebih dulu. Bila dananya belum mencukupi, maka hutang menjadi opsi yang akan perusahaan gunakan (Nabela, 2012).

Agustina (2015) memaknai kebijakan hutang sebagai seluruh tanggung jawab keuangan perusahaan bagi segi lain yang belum mendapat pemenuhan. Hutang ini menjadi sumber biaya atau modal yang asalnya yaitu dari penagihnya. Kebijakan hutang merujuk pada aksi yang perusahaan lakukan perihal langkah yang diambilnya, termasuk keputusan dalam mendapat modal yang diperoleh dari obligasi saham ataupun laba ditahan (Darmayanti & Hartini, 2013)

Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian



Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Selaras dengan *agency theory*, naiknya perputaran modal memberi indikasi bagi kreditor bahwa kegiatan operasional bisa perusahaan jalankan dengan optimal dan mengindikasikan dana yang perusahaan miliki bisa dipergunakan untuk menaikkan penjualan bersih yang akhirnya pinjaman tidak harus perusahaan lakukan. (Astuti, 2012) memaparkan, pemegang saham

institusional andil dalam kepemilikan yang tinggi pada perusahaan di mana hal ini bisa memunculkan upaya pengontrolan yang lebih banyak dari pihak investor institusional yang akhirnya mereka berminat berinvestasi di perusahaan. Hal ini senada dengan penelitian dengan Susilawati (2007) yang mendapati pengaruh signifikan dari kepemilikan

institusional pada kebijakan hutang. Hipotesis (H₁) yang diajukan yaitu:

H₁: Kepemilikan Institusional memengaruhi kebijakan hutang

Zuhria & Riharjo (2016) memaknai ukuran perusahaan sebagai besarnya aset perusahaan yang memungkinkan tingkat *leverage* perusahaan besar dari perusahaan yang lebih kecil. Ukuran ini bisa memengaruhi struktur modal yang didasari realitas bahwa makin besar perusahaan, maka pertumbuhannya pun makin tinggi yang akhirnya perusahaan berkenan mengeluarkan saham baru. Makin besar ukuran perusahaan, maka makin banyak hutangnya sebab perusahaan yang kian besar membutuhkan banyak biaya sebagai penunjang biaya operasionalnya. Hal ini senada dengan penelitian Zuhria & Riharjo (2016) yang mendapati pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan pada kebijakan hutang. Hipotesis (H₂) yang diajukan yaitu:

H₂: Ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan hutang

Nabela (2012) menafsirkan kinerja keuangan sebagai penggambaran dari terealisasinya kesuksesan perusahaan yang bisa diinterpretasi sebagai hasil atas tiap-tiap kegiatan yang sudah perusahaan jalankan. Tingginya tingkat profitabilitas yang perusahaan peroleh bisa meminimalkan tingkat hutangnya. Hal ini dikarenakan, untuk pendanaan, perusahaan bisa mempergunakan jumlah dana yang diperolehnya dari tingginya laba yang sudah didapatkannya. Hal ini senada dengan penelitian Nabela (2012) yang mendapati pengaruh signifikan dari profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hipotesis (H₃) yang diajukan yaitu:

H₃: Profitabilitas memengaruhi kebijakan hutang

METODOLOGI PENELITIAN

Ketepatan dalam memilih tipe penelitian wajib peneliti lakukan supaya ia bisa mendapat deskripsi dan referensi yang jelas perihal kasus yang didapatinya saat menjalankan riset kuantitatif, yakni dengan menerapkan data sekunder *annual report*

yang busa diperolehnya lewat *website* resmi BEI (www.idx.co.id). Penelitian kuantitatif lazimnya mengaplikasikan pendekatan deduktif-induktif, yakni didahului dengan kerangka teori, gagasan dari para pakar, lalu diperlebar ke dalam suatu masalah yang pastinya solusinya harus didapatkan sehingga bisa dilanjutkan dengan evaluasi dan penilaian. Penelitian ini mengulas pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018 dan berkategori penelitian kuantitatif yang pengolahannya lewat SPSS 19. Sumber datanya yang dipergunakan ialah data sekunder, sementara analisis datanya dijalankan lewat statistik (Nur & Bambang, 2009).

Riduwan dan Akdon, (2013:237) memaknai populasi sebagai seluruh objek penelitian yang asalnya dari objek kuantitas yang diteliti. Seluruh perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang ada di BEI tahun 2014-2018 dijadikan populasi penelitian ini. Riduwan dan Akdon (2013:239) pun menginterpretasi *sample* sebagai bagian kecil yang merepresentasikan seluruh populasi, atau sebagai bagian kecil dari kriteria yang ditentukan dan menjadi representasi dari tiap-tiap populasi (Sugiyono, 2016:81). Sampel diambil dengan mengaplikasikan *purposive sampling*, yakni penyeleksian sampel lewat ketentuan yang sudah peneliti tetapkan. Oleh karenanya, yang tidak masuk kedalam kriteria tersebut akan dieliminasi.

Penelitian ini menerapkan teknik *purposive sampling*, yakni sebuah cara dalam mengutip sampel lewat suatu pertimbangan dan terdapat ekspektasi bahwa data yang diambil sifatnya akan lebih mewakili. Sampel yang diperoleh yaitu 48 data dan selaras dengan kriteria yang sudah peneliti tetapkan. Hasil ini didapat dari 11 sampel data laporan keuangan perusahaan dikalikan 5 tahun. Sampel penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur subsektor *Food and Beverage* yang ada di BEI periode 2014-2018. Berikut kriterianya.

Tabel 2. Pengambilan sample

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor <i>Food and Beverage</i> di BEI pada tahun 2014-2018	26
2	Perusahaan sub sektor <i>Food and Beverage</i> yang tidak termasuk pada periode 2014-2018	(12)
3	Perusahaan yang tidak mempublikasi laporan keuangan secara lengkap pada periode 2014-2018	(3)
Total sampel yang digunakan		11
Data yang digunakan dalam penelitian (11x5 tahun)		55
Data Outlier		(7)
Hasil Sample Akhir		48

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Variabel yang keberadaannya terpengaruh oleh variabel bebas ialah drfinisi dari variabel dependen. Kebijakan hutang dijadikan sebagai variabel dependen di mana kebijakan ini diproksikan dengan variabel bebas. Selain itu variabel yang posisinya memengaruhi posisi variabel dependen diistilahkan dengan variabel bebas (independen) yang pada penelitian ini mencakup tiga macam, yakni variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Kepemilikan institusional ialah persentase sekuritas perusahaan yang menjadi miliki organisasi (perusahaan pertanggung, dana purnakarya, atau perusahaan lain) (Siallagan & Machfoedz, 2006). Variabel kepemilikan institusional bisa diukur lewat persentase jumlah saham yang dipunyai institusi lain di luar perusahaan, minimum 10% terhadap jumlah perusahaan itu (Susilawati, 2007). Penghitungannya yaitu:

$$INS = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham Institusi}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}} \times 100 \quad (1)$$

Ukuran perusahaan pun ada keterkaitannya dengan banyaknya kekayaan yang perusahaan miliki (Narita, 2012). Ukuran ini merefleksikan besar kecilnya kegiatan operasi yang perusahaan jalankan. Lazimnya, jika perusahaannya makin besar,

maka makin banyak juga kegiatannya. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan bisa diukur lewat rumus total aset perusahaan yang didapat dari laporan keuangan perusahaan. Berikut rumusnya:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = Ln (\text{total aset}) \quad (2)$$

Rasio profitabilitas ialah rasio yang dipergunakan untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam pencarian laba di suatu periode (Kasmir, 2013). Pengukurannya bisa dicermati dari *Return On Asset* (ROA) yang memunculkan laba setelah pajak. Berikut rumusnya:

$$\text{Retun on Assets} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100 \quad (3)$$

Kebijakan hutang ialah kebijakan yang perusahaan ambil dalam pembiayaan lewat hutang. Penghitungannya kerap mengaplikasikan *Debt Ratio* yakni total hutang dibagi dengan total aset (Kieso, et al, 2007). Rumusnya yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \quad (4)$$

Sugiyono (2016) memaknai teknik pengumpulan data sebagai langkah dalam

pemerolehan informasi penelitian. Informasi di sini menjadi unsur krusial yang dijadikan bahan penelitian. Di samping itu, teknik analisis data juga dipergunakan untuk menganalisis informasi yang diperoleh guna mendapatkan hasil dan kesimpulan. Analisis data pada penelitian ini menerapkan analisis regresi linear berganda. Usai menjalankan uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan normalitas), maka dilanjut dengan uji F, uji t, uji koefisien determinasi (R²).

Langkah-langkah dalam menganalisis laporan keuangan dijalankan dengan cara mengumpulkan data mengenai akun-akun yang dibutuhkan pada penelitian. Kedua, menghitung rasio keuangan, yakni aktivitas yang diproksikan dengan rasio perputaran modal kerja, likuiditas yang diproksikan rasio cepat, solvabilitas yang diproksikan dengan ekuitas pada utang dan profitabilitas yang diproksikan dengan rasio pengembalian aset.

Ketiga, mengelolah data yang sudah dianalisis dengan bantuan SPSS sesuai dengan alat uji yang dipergunakan. Keempat, menganalisis dan menarik kesimpulan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif ialah hasil analisis yang dipergunakan untuk mengamati dan memberi penggambaran data yang sudah terkumpulkan dengan tidak bermaksud mengambil kesimpulan secara generalisasi (Sugiyono, 2016). Hasil pengelolaan data sampel yang dipergunakan yaitu lewat program SPSS dan didapatkan informasi statistik deskriptif yang menginformasikan nilai terkecil, terbesar, rata-rata serta nilai standar deviasi pada variabel yang diuji. Didapati 55 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Namun karena ada 7 data outlier yang harus dieliminasi dari sampel, maka hanya 48 perusahaan yang penelitian ini gunakan.

Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Stad.Deviasi
DER	48	0.15	1,86	0,88	0,47
INS	48	0.33	1,10	0,72	0,18
SIZE	48	20.72	32,2	28,25	2,9375
ROA	48	-0.02	0,30	0,1	0,69
Jumlah N	48				

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Hasil penelitian mengindikasikan jumlah data pengamatan keseluruhan yang jumlahnya 48 data (periode 2014-2018). Data statistik deskriptif mengindikasikan perolehan *mean* untuk variabel DER 0,88 dengan standar deviasi 0,47. Tabel 3 pun berisi tentang nilai *minimum* 0.16, 0.33, 20.7, -0.01, *maximum* 1.87, 1.11, 32.2, 0.29, *mean* 0.89, 0.72, 28.2, 0.1, dan standar deviasinya 0.47, 0.18, 2.94, 0.69 untuk variabel bebas dan terikat.

Uji asumsi klasik ialah syarat awal yang sepatutnya dipenuhi sebelum dijalankannya uji data lebih lanjut

dikarenakan bisa melakukan pendekteksian kecurangan pada penelitian. Cakupan uji ini di antaranya: (1) uji normalitas yang menerapkan uji *kolmogrov-smirnov*; (2) uji autokorelasi yang mengaplikasikan uji Durbin-Watson; (3) uji heteroskedastisitas yang menerapkan uji *Glejser*, dan (4) uji multikolinearitas dari nilai *Tolerance* dan nilai VIF dan *tolerance* sudah terpenuhi syaratnya dalam ujinya dan tidak didapati heteroskedastisitas sehingga bisa dilanjut dengan uji hipotesis.

Uji normalitas dipergunakan untuk mengidentifikasi normal atau tidaknya data yang tengah diteliti. Bila didapati normal,

maka datanya berkategori valid. Pendeteksiannya bisa dijalankan lewat analisis data statistik dan grafik.

Tabel 4. Uji Normalitas

Unstandardized Residual	
N	48
Kolmogorov-Smimov Z	0,663
Asymp.Sig (2-tailid)	0,772

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Hasil uji normalitas pada penelitian ini diujikan lewat nonparametik kolmogrof. Jika hasil uji koefisiennya memperlihatkan angka yang melebihi nilai signifikan pada *Asymp.sig (2-tailed)* yang dipergunakan pada penelitian (0,05), maka hal itu menandakan modelnya berdistribusi nomal, sementara jika nilainya di bawah 0,05, maka model yang dipergunakan pada penelitian tidak normal.

Tabel 4 mengindikasikan nilai *asymp.sig* sebanyak 0,772. Nilai ini jika

diperbandingkan 0,05 (tarif siginifikan 5% atau $\alpha=5\%$) tergolong lebih tinggi. Kesimpulannya, variabel residual berdistribusi normal.

Menurut Ghozali (2018:107), multikolineatitas mengidkasikan muncul tidaknya hubungan antara variabel bebas. Bentuk regresi yang benar pada suatu riset mengidkasikan tidak didapati hubungan antar variabel bebas.

Tabel 5. Uji Multikolonieritas

Model	Tolerance	VIP
(Constant)		
INS	0,803	1,246
SIZE	0,639	1,564
ROA	0,766	1,305

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Hasil analisis mengidkasikan nilai *tolerance* pada nilai variabel bebas melebihi 0,10. Nilai VIP pun memperlihatkan ketiga variabel bebas pada penelitian tidak mengidkasikan nilainya melebihi 10. Nilai VIP variabel bebas memperlihatkan untuk variabel kepemilikan institusional VIP 1,246, variabel profitabilitas bernilai VIP 1,305 dan variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang mempunyai VIP 1,564.

Kesimpulannya, data dari model regresi terbebas dari multikolonieritas.

Untuk pendekteksian ada tidaknya ketidaksinkronan dari beberapa residual pengamat pada model regresi dapat menerapkan analisis heterokedastisitas Ghozali (2018:98). Bentuk regresi yang benar dalam penelitian ialah tidak didapatinya heterokedastisitas.

Tabel 6. Uji Heterokedastisitas

Model	T	sig
(Constan)	-0,222	0,825
INS	0,450	0,655
SIZE	0,621	0,538
ROA	1,148	0,257

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Hasil penelitian mengindikasikan nilai signifikansi uji heterokedastisitas menerapkan uji *park* pada tabel 6, di mana nilai signifikannya untuk variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang melebihi 0,05 (tarif signifikan 5% atau $\alpha=5\%$). Kesimpulannya, gejala

heterokedastisitas tidak didapati pada ketiga variabel ini.

Untuk pendeteksian ada tidaknya hubungan antar variabel bebas dan variabel terikat pada periode masa kini dan periode terdahulu, maka yang kerap dipergunakan yaitu uji *statistic Durbin-watson* (Ghozali, 2018:107).

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	R	R.Square	Ad.R.Square	Std.Error	Durbin-Watson
1	0,556 ^a	0,309	0,262	0,4015088	1,968

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Hasil penelitian mengindikasikan nilai *Durbin-Watson* pada tabel 7 jumlahnya 1,968. Nilai ini mempunyai batas bawah (dL) untuk variabel (K) 3 yaitu 1,4797, batas atas (dU) sebesar 1,6889. Berdasarkan pengambilan keputusan, hasilnya berada di $dU < d < 4 - dU$ ($1,6889 < 1,968 < 2,3111$).

Interpretasinya, tidak didapati autokorelasi (positif ataupun negatif) pada penelitian ini.

Regresi linear berganda ditujukan agar bisa mengidentifikasi hubungan antar variabel lewat suatu persamaan. Berikut persamaannya:

Tabel 8. Uji Regresi Berganda

Model	Unstandartdized Coefficients			Standartdized Coefficients	
	B	Standart.Error	Beta	t	Sig
Constant	1.077	0,886		1,215	0,231
INS	-0,135	0,361	-0,52	-0,373	0,711
SIZE	0,008	0,025	0,052	0,330	0,743
ROA	-3,514	0,976	-0,515	-3,599	0,001

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Dari persamaan hasil uji, maka diperoleh:

$$y = 0,886 + -0,135X1 + -3,514 X2 + 0,008X3$$

Persamaan regresi berganda menjelaskan bilangan konstanta (*a*) yang dimunculkan yakni jumlahnya 0,886. Interpretasinya, bila variabel bebas sama dengan 0, maka variabel kebijakan hutang naik sebanyak 0,886.

Nilai koefisien untuk variabel kepemilikan institusional jumlahnya -0,135. Interpretasinya, bila variabel ini naik satu satuan, maka nilai kebijakan hutang akan naik sebanyak -0,135.

Nilai koefisien untuk variabel ukuran perusahaan 0,008 menandakan, jika variabel ini naik sebanyak satu satuan, maka nilai kebijakan hutang naik sebanyak -3,514.

Nilai koefisien untuk variabel profitabilitas yaitu -3,514. Interpretasinya, bila variabel ini naik sebanyak satu satuan, maka nilai kebijakan hutang bertambah -3,514.

Uji Parsial dipergunakan untuk menganalisis sejauh mana pengaruh variabel bebas secara individual memengaruhi variabel terikat (Ghozali, 2018:99). Hasil signifikansi variabel pada hasil penelitian akan dihubungkan dengan hipotesis yang diperoleh pada penelitian.

Tabel 9. Uji Parsial

Model	Unstandartdized		Standartdized		
	B	Standart.Error	Coefficents	Beta	Coefficients
				t	Sig
Constant	1.077	0,886		1,215	0,231
INS	-0,135	0,361	-0,52	-0,373	0,711
SIZE	0,008	0,025	0,052	0,330	0,743
ROA	-3,514	0,976	-0,515	-3,599	0,001

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Tabel 9 mengidikasikan, t hitung dari variabel kepemilikan institusional jumlahnya -0,373. Nilai signifikansinya 0,711 melebihi 0,05 sehingga H1 ditolak. Interpretasinya, tidak didapati pengaruh signifikan aktivitas yang diprosikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Tabel 9 pun mengidikasikan t hitung dari rasio utang terhadap ekuitas sebanyak 0,330 dan nilai signifikannya yakni 0,743 melebihi 0,05, yang akhirnya H2 di tolak. Interpretasinya, tidak didapati pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Tabel di atas pun mendapati t hitung dari variabel profitabilitas yang jumlahnya -3,599. Nilai signifikansinya yaitu 0,001 dan

melebihi 0,05. Oleh karenanya H3 diterima. Hal ini menandakan variabel ini secara signifikan memengaruhi kebijakan hutang.

Tanda (+) memperlihatkan arah yang saling mempunyai keterkaitan, sementara tanda (-) mengidikasikan arah ikatan yang berbanding terbalik pada variabel bebas dan terikat.

Analisis koefisien determinasi (R²) dipergunakan untuk menghasilkan besarnya persentase pengaruh dari variabel bebas secara simultan pada variabel terikat. R² mengidikasikan seberapa besar persentase variabel dependen yang terpengaruh variabel bebas.

Uji R² ditujukan agar bisa mengukur sejauh mana tingkat penguasaan model dalam

menerangkan variasi variabel dependen. Bila nilai regresinya memunculkan nilai yang mendekati 1, maka garis regresinya

berkategori baik, namun jika mendekati nol, maka regresinya berkategori kurang baik.

Tabel 10. Uji Koefisien Determinasi

Model	Adj.R.Square	Std.Eror
1	0,262	0,402

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Tabel di atas mengindikasikan nilai *Adjusted R2* jumlahnya 0,262 (26,2%). Nilai ini menandakan bahwa variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan pengaruhnya sebanyak 26,2% terhadap variabel kebijakan hutang, namun sebanyak 73,8% (100% -

26,2%) terpengaruhi variabel lain di luar penelitian.

Ghozali (2018) menyebutkan, uji F ditujukan agar bisa mengukur muncul tidaknya signifikansi variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Pengaruh dari uji F ini bisa diidentifikasi dari nilai signifikansi.

Tabel 11. Uji F

Model	F _{hitung}	Sig
1	6,567	0,001

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

F_{hitung} pada tabel di atas bernilai 6,567, sementara nilai F_{tabel} jumlahnya 3,03, dan nilai signifikansinya yaitu 0,001 yang didapati di bawah 0,05. Oleh karenanya, H₀ ditolak. Kesimpulannya, seluruh variabel memengaruhi kebijakan hutang secara simultan.

Ghozali (2018) mengemukakan, uji t ditujukan agar bisa memberi penggambaran secara individual bahwa variabel bebas berkemampuan memberi penjelasan mengenai variasi variabel terikat. Pengaruh uji t ini bisa diidentifikasi dari nilai signifikansinya.

Tabel 12. Uji t

Persamaan	B	T _{hitung}	Sig
(Constant)	1,077	1,215	0,231
INS	-0,13	-0,373	0,711
SIZE	0,008	0,330	0,743
ROA	-3,51	-3,599	0,001

Sumber: diolah oleh penulis, 2020

Tabel di atas mengindikasikan, pada variabel kepemilikan institusional, nilai koefisiennya sebanyak -0,135, dan nilai signifikansinya berjumlah 0.711 (melebihi 0.05) sehingga H_0 ditolak. Interpretasinya, variabel ini tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan hutang. Pada variabel ukuran perusahaan, nilai koefisiennya sebanyak 0,008, dan signifikansinya yaitu 0.743 (melebihi 0.05), oleh karenanya H_0 ditolak. Interpretasinya, variabel kepemilikan institusional ini tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan hutang. Sementara untuk variabel profitabilitas, nilai koefisiennya a sebanyak -3.514, dan nilai signifikansinya yaitu 0.001 (di bawah 0.05) sehingga H_0 diterima. Interpretasinya, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini mengulas pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI (2014-2018). H_1 menyebutkan bahwa kepemilikan institusional tidak memengaruhi kebijakan hutang. Hal ini senada dengan penelitian Djabid (2009), Pirzada, *et al* (2015) yang mengindikasikan kepemilikan institusional tidak memengaruhi kebijakan hutang. Hal ini menandakan tidak didapatinya keterkaitan antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Hal ini berseberangan dengan teori agensi yang memaparkan kepemilikan institusional tidak bisa memonitor kinerja manajer yang menjalankan *overinvestment* lewat hutang untuk investasi lain yang profitabel bagi manajer. Bila didapati minimnya pengawasan, maka manajemen bisa menjalankan *overinvestment* lewat peningkatan utangnya. Tindakan ini bisa meminimalkan *agency cost* sebab perusahaan berpeluang mempergunakan tingkat hutang yang lebih sedikit. Hal ini mengindikasikan dibutuhkannya tatakelola perusahaan yang mumpuni supaya kinerjanya bisa dinaikkan yang akhirnya apa yang dituju perusahaan bisa terealisasikan, dan perilaku oportunistik yang menjadi pemicu kemunculan konflik

agensi pun bisa diminimalisir (Indahningrum & Handayani, 2009).

Varibel kedua pada penelitian ini yaitu ukuran perusahaan. Penelitian ini mengindikasikan ukuran perusahaan tidak memengaruhi kebijakan hutang. Hal ini senada dengan penelitian Nuraina (2012) yang menyebutkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang. Seberapa banyak hutang yang perusahaan miliki tidak terpengaruh oleh jumlah nilai ukuran perusahaan. Ukuran ini tidak menjadi barometer dalam persentase utang yang perusahaan miliki. Hidayat (2013) memaparkan, ukuran perusahaan bisa dicermati dari nilai ekuitas, total aset, dan total penjualan. Di samping itu, hal yang disebutkan di atas berseberangan dengan teori agensi dikarenakan tidak didapati pengoptimalan pada ukuran perusahaan dalam menaikkan pengawasannya. Penyebabnya ialah total asetnya yang nilainya begitu tinggi tidak menjadi jaminan bagi perusahaan untuk mempunyai konsistensi nilai di masa depan, yang akhirnya manajemen tidak ingin mengemban konsekuensi lewat pembuatan keputusan bahwa uang akan digunakannya sebagai sumber pendanaan (Darmayanti & Hartini, 2013).

Varibel ketiga pada penelitian ini yaitu profitabilitas. Penelitian ini mengindikasikan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini senada dengan penelitian Nuraina (2012), Oktavia & Desmintari (2016), Indahningrum & Handayani (2009), yang memaparkan bahwa profitabilitas memengaruhi kebijakan hutang. Hal ini selaras dengan teori agensi yang menyebutkan, profitabilitas akan menjadi pemicu meningkatnya pengoptimalan dalam. Sebagai pemantauan (*monitoring*) bentuk biaya agensi yaitu biaya ini dikeluarkan oleh pemegang saham (*principal*) untuk mengatur perilaku agen, termasuk di dalamnya yaitu penggunaan skema insentif yang rancangannya ditujukan untuk mendorong agen agar bertindak sesuai dengan apa yang *principal* harapkan (Sintyawati & Dewi, 2018). Keadaan ini dipicu oleh tingginya profitabilitas yang perusahaan miliki dan

akhirnya manajemen makin memercayai kapabilitasnya dalam pengoptimalan pencapaian kinerja. Mudahnya akses perusahaan dalam mendapat dana dari hutang memunculkan indikasi yang bagus bagi investor perihal kinerja masa depan yang lebih optimum sehingga nilai perusahaan bisa dinaikkan. Oleh karenanya, pada keadaan yang mengindikasikan tingginya profitabilitas dan terbatasnya peluang investasi, maka manajemen lebih mengedepankan preferensinya pada sumber pendanaan dari hutang (Astuti, 2012). Hal ini pun ditunjang dengan upaya investor dalam peningkatan tanggung jawabnya; singkatnya, pemberi hutang bisa ditarik manajer agar memberi pinjaman sebagai sumber pendanaannya. Hal ini mengindikasikan perusahaan subsektor *food and beverage* mampu memberi ketertarikan pada pemberi hutang. Makin tinggi profitabilitasnya, makin banyak laba yang perusahaan berikan, sehingga memunculkan pengaruh positif (Meckling, 1976).

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang sudah dijalankan dan pembahasan yang sudah dipaparkan, kesimpulannya yaitu variabel profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI (2014-2018). Di samping itu, kepemilikan institusional tidak memengaruhi kebijakan hutang. Hal ini menandakan, peranan hutang dalam pemantauan manajemen tidak bisa tersubstitusi oleh kepemilikan institusional. Ukuran perusahaan pun tidak memengaruhi kebijakan hutang. Interpretasinya, kendati ukurannya besar, namun prospeknya atau peluangnya di masa depan belum tentu bagus, yang akhirnya perusahaan tidak menggantungkan pada pemakaian hutang. Terakhir, profitabilitas memengaruhi kebijakan hutang. Hal ini mengindikasikan, makin tinggi profitabilitasnya, maka makin sedikit hutang yang perusahaan gunakan dalam pendanaan dikarenakan *internal equity* bisa perusahaan manfaatkan.

Beberapa keterbatasan yang didapati pada penelitian ini yaitu perusahaan yang diteliti sebatas menggunakan subsektor *Food and Beverage* dari perusahaan manufaktur yang akhirnya tidak bisa diterapkan dalam mengestimasi perusahaan sektor lainnya. Penelitian ini pun sebatas mengaplikasikan tiga variabel di mana ada kemungkinan bahwa masih ada sejumlah variabel lainnya yang bisa memengaruhi kebijakan hutang, contohnya *growth, free cash flow*, likuiditas perusahaan, risiko bisnis, dll. Maka dari itu, peneliti selanjutnya yang berencana menjalankan penelitian dengan topik serupa dianjurkan untuk menambahkan sektor/subsektor lain, selain perusahaan manufaktur *Food and Beverage* yang kemungkinannya memengaruhi hutang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, V. D. (2015). *Pengelolaan Modal Kerja Yang Efektif Untuk Meningkatkan Profitabilitas*. 24(2).
- Astuti, E. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia*. 14(02), 149–158.
- Bruno, L. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividend Payout Ratio, Tangibility, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Darmayanti, D., & Hartini, T. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bei Periode 2008-2012. *Journal Bussines School*, (2004), 1–10.
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan Dan*

- Perbankan*, 13(2), 249–259.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: UNDIP PRESS.
- Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 90–100.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Perumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.
- Irawan, A., Arifati, R., & Oemar, A. (2016). PENGARUH ASET BERWUJUD, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, LAMA PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010-2014 Arif. *Journal of Accounting*, 2(2).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2013). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta PT Raja Grafindo: Grafindo.
- Kieso, E. D., J. J., Weygandt, & D. T. (2007). *Intermediate Accounting*. USA: Wiley International.
- Meckling, J. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. 1976.
- Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 01(01), 1–8.
- Narita, R. M. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
<https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.566>
- Nur, I., & Bambang, S. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE-YGYAKARTA.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institutional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Akrual (Jurnal Akuntansi)*, 4(1), 51–70.
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Nurhayati, M. (2018). Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *ResearchGate*, 5(July), 144–153.
- Oetari, L. R., Emilia Gustini, & Tripermata, L. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Terdaftardi Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini Volume*, 8(01), 50–55.
- Oktavia, O., & Desmintari, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Dividend Payout Ratio (Dpr) Terhadap Nilai Perusahaan. *Equity*, 19(2), 115.
<https://doi.org/10.34209/equ.v19i2.480>
- Pirzada, K., Mustapha, M. Z. Bin, & Wickramasinghe, D. (2015). Firm Performance, Institutional Ownership and Capital Structure: A Case of Malaysia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 170–176.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.025>
- Priyono, R. (2017). “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Intellectual Capital

- terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 3(2), 10–11.
- Riduwan, & Akdon. (2013). *Rumus Dan Data Dalam Analisis Statistika* (Kelima). Bandung: Alfabeta.
- Sheisarvian, R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 22(1), 1–9.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, (61), 23–26.
- Sintyawati, N. L. A., & Dewi, M. R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 933.
<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i02.p16>
- Sudarmadji, A. M., & Sularto, L. (2007). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. 132(2), 107–110.
<https://doi.org/10.1049/ip-f-1.1985.0021>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Surjadi, M., & Sinambela, S. (2017). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 9(2), 39–56.
<https://doi.org/10.30813/jab.v9i2.887>
- Suryani, A. D. (2015). Jurusan Akuntansi , Fakultas Ekonomi , Universitas Negeri Surabaya Jurusan Akuntansi , Fakultas Ekonomi , Universitas Negeri Surabaya. *Jurnal Akuntansi*, (1979), 1–10.
- Susilawati, R. A. E. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 3(2), 86–102.
- Syadeli, M. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 2(2), 79–94.
- Trisnawati, N. W., Van Rate, P., & N. Untu, V. (2018). Analisis Dampak Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3), 4575–4583.
<https://doi.org/10.35794/emba.v5i3.18674>
- Zuhria, S. F., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow , Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(November), 1–21.