

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Nurwani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan
Jl. Williem Iskandar Pasar V Medan Estate
Email: nurwani@uinsu.ac.id

Abstract: *The purpose of this research was to examine the influence and analyze of profitability, institutional ownership, managerial ownership, dividend policy, and investment opportunity set as on debt policy partially and simultaneously. The population of this research was 168 manufacture companies listed in the Indonesia Stock Exchange in the period of 2013-2018 and samples taken by using purposive sampling technique. The data were processed by using multiple linear regression analysis. The result of the research showed that first, profitability had influence negative and insignificant on dividend policy; secondly, institutional ownership had influence positive and insignificant on dividend policy; thirdly, managerial ownership had influence negative and significant on dividend policy; fourthly, dividend policy had influence positive and insignificant on dividend policy; fifthly, investment opportunity set had influence positive and insignificant on dividend policy; and sixthly, profitability, institutional ownership, managerial ownership, dividend policy, and investment opportunity set as on debt policy simultaneously.*

Keywords : *Profitability, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Debt Policy*

Cara citasi:, Nurwani (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 20(2), 132-146 <https://doi.org/10.30596/jrab.v20i2.5439>

PENDAHULUAN

Pertumbuhan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan yang signifikan selama beberapa tahun terakhir setelah mengalami penurunan tahun 1996 akibat adanya krisis finansial Asia. Peningkatan pertumbuhan tersebut terjadi karena banyaknya investor yang menanamkan dananya di perusahaan manufaktur. Salah satu tujuan didirikan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut teori Modigliani dan Miller (proporsi MMI) mengatakan bahwa meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh adanya peningkatan proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini didasari oleh adanya biaya bunga yang muncul akibat penggunaan hutang sehingga dapat menurunkan biaya pajak dan meningkatkan nilai perusahaan (Reza dkk, 2015).

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional membutuhkan dana, baik dana yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal perusahaan berasal laba ditahan sedangkan sumber pendanaan eksternal perusahaan berasal dari hutang. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* dengan hierarki dari sumber pendanaan yaitu pertama laba ditahan, kedua hutang dan yang terakhir penerbitan saham. Dalam menentukan sumber pendanaan pemegang saham mempercayakan keputusan tersebut kepada pihak manajer.

Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan oleh pihak manajer yang bersumber dari eksternal perusahaan. Adanya kebijakan hutang maka manajer harus bekerja lebih keras dalam meningkatkan profit perusahaan sehingga dapat membayar pinjaman dan beban bunga secara periodik.

Manajer diberikan amanah oleh para pemegang saham dalam menjalankan dan mengelola perusahaan agar tujuan perusahaan tercapai. Namun, pihak manajer perusahaan memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan tersebut sehingga terjadi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham yang dikenal dengan konflik agensi. Hal tersebut terjadi karena manajer tidak akan mau bekerja untuk kepentingan pemilik perusahaan jika tidak selaras dengan kepentingan mereka (Lubis dan Adi, 2012). Untuk mengurangi terjadinya konflik keagenan maka perlu adanya kebijakan hutang. Kebijakan hutang dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer (Andhika, 2012). Penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara prinsipal dengan agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Penggunaan hutang yang dilakukan secara berlebihan oleh pihak manajer akan menimbulkan resiko kebangkrutan bagi perusahaan seperti pada tahun 2008 terjadinya krisis keuangan global sehingga membuat beberapa perusahaan mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, pihak manajer perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Berdasarkan beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi kebijakan hutang (Yeniati dan Nicken, 2010; Elva, 2012; Pancawati dan Rachmawati, 2012; Rona, 2012; Indra, 2013; Reza dkk, 2015; Refdatul dan Wahyudi, 2016; Ita, 2016; Luluk dan Yunandriatna, 2017; Linda dkk, 2017; Prathiwi dan Yadnya, 2017; Putra dan Ramadhani, 2017; Nurwani dan Christiana, 2018; Umi, 2018; Umi dkk, 2018; Dewi dkk, 2018; Tiwi, 2019; Cynthia dan Yanti, 2019). Oleh karena itu, Kebijakan hutang dapat diputuskan dengan mempertimbangkan besar kecilnya nilai profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan membayar hutang. Jika profitabilitas yang diperoleh perusahaan tinggi maka akan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal (Ramadhan, 2019). Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu (Rona, 2012). Proporsi kepemilikan saham perusahaan baik dari pihak institusi maupun dari pihak manajer dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak institusi mengakibatkan adanya pengawasan yang lebih baik berkaitan dengan kebijakan yang dilakukan manajer terutama kebijakan hutang. Jika kepemilikan institusional semakin tinggi maka hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan semakin rendah akibat adanya pengawasan oleh pihak institusi lain terhadap kinerja perusahaan.

Adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi menyebabkan kontrol eksternal terhadap perusahaan semakin kuat sehingga dapat mengurangi biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial sebagai pihak manajemen dapat merasakan langsung akibat dari kebijakan yang sudah dilakukan terutama mengenai kebijakan hutang. Oleh karena itu, manajer akan berhati-hati dalam pengambilan keputusan mengenai hutang. Kepemilikan modal oleh para manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan tersendiri terhadap kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan termasuk kebijakan dalam penggunaan hutang (Pancawati dan Rachmawati, 2012). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebutuhan pendanaan perusahaan akan semakin tinggi dengan

adanya perusahaan dalam menyediakan dana untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Jika perusahaan memutuskan agar laba bersih yang dihasilkan untuk membayar dividen maka akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Nurwani dan Christiana, 2018).

Investment opportunity set (IOS) berkaitan dengan siklus kehidupan perusahaan. IOS merupakan tersedianya alternatif investasi yang akan dilakukan perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa yang akan datang. IOS merupakan nilai sekarang dan pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977). Pertumbuhan perusahaan yang besar mempunyai pengaruh positif terhadap hutang perusahaan, perusahaan yang berada pada masa pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar dalam ekspansi usahanya, sehingga manajer perusahaan terdorong untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan ekspansi usahanya (Yeniatie dan Nicken, 2010).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang secara parsial dan simultan. Penelitian ini diharapkan bisa memberikan sumbangan untuk perkembangan kajian ilmu akuntansi khususnya mengenai pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang secara parsial dan simultan.

KAJIAN TEORI

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan pihak manajemen mengenai pendanaan perusahaan yakni bisa dari laba ditahan, modal sendiri, dan hutang. Kebijakan ini penting bagi perusahaan karena perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dan memenuhi kebutuhan investasinya untuk kelangsungan hidup usaha dari kebijakan hutang yang akan dilakukan oleh manajer. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Alpi & Yunandar, 2018). Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Adapun teori tentang kebijakan hutang yaitu teori agensi dan teori *pecking order*. Teori agensi merupakan teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menyatakan bahwa adanya hubungan antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan (*separation ownership and control*) dan menekankan pada struktur kepemilikan perusahaan termasuk bagaimana kepemilikan saham perusahaan oleh manajer dimana keinginan (*interest*) manajer berkaitan dengan keinginan pemilik perusahaan. Dengan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan dapat mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan/konflik yang disebut dengan konflik agensi. Penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara prinsipal dengan agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori *pecking order* merupakan teori yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) mengenai urutan keputusan perusahaan mengenai pendanaan. Dalam hal ini manajer akan memilih laba ditahan kemudian hutang dan yang terakhir dengan menerbitkan saham. Teori *pecking order* lebih menekankan adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak yang berada di dalam perusahaan dengan pihak yang berada di luar perusahaan. Perbedaan informasi ini mendorong kedua belah pihak mengambil kesepakatan bahwa bila ada penambahan pendanaan akan dipenuhi dari laba yang ditahan terlebih dahulu, kemudian hutang dan terakhir ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir, karena penerbitan saham baru dapat menyebabkan perpindahan kepemilikan mayoritas saham. Pemegang saham mayoritas saat ini biasanya tidak menyukai bila ada perpindahan kepemilikan mayoritas saham. Disamping itu penerbitan saham baru memerlukan waktu lama dan biaya cukup mahal. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi

kebijakan hutang antara lain profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen. Kebijakan hutang diukur dengan *debt equity ratio* (DER).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang dengan tingkat yang rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan harus berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*) agar dapat melangsungkan usahanya sehingga jika perusahaan tidak mendapat keuntungan akan sulit bagi perusahaan memperoleh modal dari luar. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu (Rona, 2012). Oleh karena itu, profitabilitas akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Rasio profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi yaitu perusahaan lain atau bank. Perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menggunakan hutang dengan tingkat yang rendah. Hal ini disebabkan dengan adanya pengawasan oleh pihak eksternal dapat mendorong pihak manajemen untuk lebih fokus terhadap kinerja keuangan sehingga akan mengurangi perilaku oportunistik yang berkaitan dengan mengambil keuntungan secara pribadi. Pengawasan oleh pihak eksternal ini menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan (Indra, 2013). Oleh karena itu, kepemilikan institusional akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Rasio Kepemilikan manajerial diukur dengan membagi antara jumlah saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah saham yang beredar.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yaitu komisaris dan direktur. Perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan menggunakan hutang dengan tingkat yang rendah. Hal ini disebabkan dengan adanya proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka posisi tersebut menjadi dua bagian yaitu sebagai manajer dan pemegang saham. Posisi sebagai pemegang saham tentunya manajer tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga akan lebih berhati-hati dalam mengambil setiap kebijakan khususnya mengenai kebijakan dalam penggunaan hutang. Ini berarti jika ada kepemilikan manajerial yang besar maka kebijakan hutang dapat ditanggulangi dengan baik (Indra, 2013). Oleh karena itu, kepemilikan manajerial akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Rasio kepemilikan manajerial diukur dengan membagi antara jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direktur terhadap jumlah saham yang beredar.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan pendanaan yang penting bagi perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen yang tinggi lebih menyukai dana yang diperoleh dengan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen akan meningkatkan kebutuhan pendanaan bagi perusahaan untuk membayar jumlah dividen kepada pemegang saham sehingga manajer akan berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki dividen tinggi lebih menyukai penyediaan dana menggunakan modal perusahaan internal sehingga pembayaran dividen menurunkan hutang (Luluk dan Yunandriatna, 2017). Oleh karena itu, kebijakan dividen maka akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Rasio kebijakan diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Investment Opportunity Set (IOS)

Investasi merupakan salah satu indikator penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Investment opportunity set* (IOS) atau set kesempatan investasi merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang. Dengan adanya sejumlah kesempatan investasi bagi perusahaan, maka mereka memiliki kesempatan untuk bertumbuh. Perusahaan yang sedang mencapai tahap dewasa akan berusaha mendanai semua kesempatan investasi yang menghasilkan NPV positif (Nurwani dkk, 2015). Semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai investasi tersebut sehingga perusahaan akan menggunakan hutang dalam membiayai investasi. Oleh karena itu, *investment opportunity set* maka akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Rasio *investment opportunity set* diukur dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan oleh Dedi dan Lilik (2017) mengenai Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Jasa yang Listing di BEI Tahun 2013-2015. Dedi dan Lilik (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.003 < 0.05$. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016) mengenai Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI. Ita (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.000 < 0.05$.

Berdasarkan kajian pustaka yang sudah dijelaskan dan hasil penelitian sebelumnya maka penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: Profitabilitas (X1) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan oleh Indra (2013) mengenai Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Indra (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.005 < 0.05$. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elva (2012) mengenai Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). Elva (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.001 < 0.05$.

Berdasarkan kajian pustaka yang sudah dijelaskan dan hasil penelitian sebelumnya maka penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2: Kepemilikan institusional (X2) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan kajian pustaka yang sudah dijelaskan dan hasil penelitian sebelumnya maka penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Umi dkk (2018) mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderasi (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Umi dkk (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.012 < 0.05$. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi (2018) mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, institusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Umi (2018) menyatakan bahwa Kepemilikan

Manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.001 < 0.05$.

H3: Kepemilikan manajerial (X3) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan kajian pustaka yang sudah dijelaskan dan hasil penelitian sebelumnya maka penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Luluk dan Yunandriatna (2017) mengenai Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Luluk dan Yunandriatna (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.004 < 0.05$.

H4: Kepemilikan dividen (X4) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan kajian pustaka yang sudah dijelaskan dan hasil penelitian sebelumnya maka penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Linda dkk (2017) mengenai Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Linda dkk (2017) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.001 < 0.05$.

H5: *Investment opportunity set* (X5) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan kajian pustaka yang sudah dijelaskan dan hasil penelitian sebelumnya maka penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Cynthia dan Yanti (2019) mengenai Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Cynthia dan Yanti (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.000 < 0.05$. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurwani dan Christiana (2018) mengenai Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur. Nurwani dan Christiana (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.028 < 0.05$. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Linda dkk (2017) mengenai Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Linda dkk (2017) menyatakan bahwa Struktur Aset, *Free Cash flow*, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0.000 < 0.05$.

H6: Profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *investment opportunity set* (X6) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan asosiatif. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda yang terlebih dahulu melakukan uji asumsi. Teknik analisis data menggunakan program IBM SPSS. Pengujian hipotesis yang terdiri dari uji t dan uji F. Metode pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yang bersumber dari data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018 sebanyak 168 perusahaan dan sampelnya sebanyak 10 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga data pengamatan 60 data.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian diperoleh hasil sebagai berikut :

Uji Normalitas

Berdasarkan pengujian normalitas dengan uji one sample kolmogorov-smirnov pada tabel 1 menunjukkan nilai Asymp Sig 0.519 > 0.005 Hal ini berarti bahwa data terdistribusi secara normal sehingga data penelitian layak untuk diuji dengan model regresi.

Tabel 1. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.31900395
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.083
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		.816
Asymp. Sig. (2-tailed)		.519

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data diolah, 2020

Uji Multikolenaritas

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai tolerance > 0.10 dan nilai VIF < 10. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi multikolinieritas sehingga data penelitian layak untuk diuji dengan model regresi.

Tabel 2. Uji Multikolenaritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Profitabilitas	.984	1.016
Kepemilikan Instusional	.647	1.546

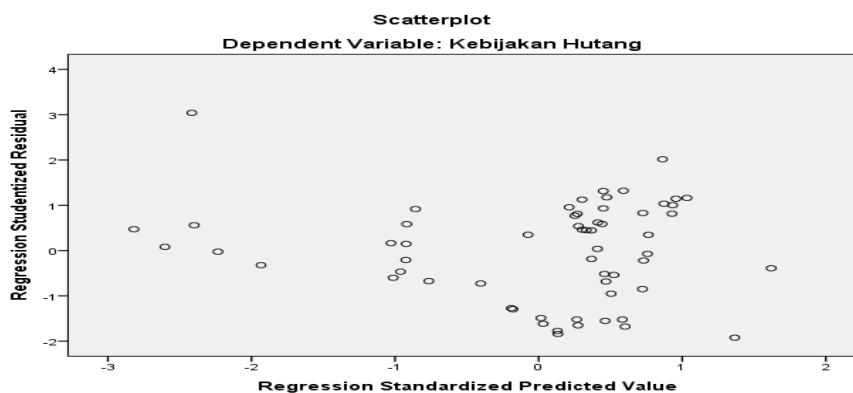
Kepemilikan Manajerial	.739	1.352
Kebijakan Dividen	.744	1.344
<i>Investment Opportunity Set</i>	.951	1.051

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: data diolah, 2020

Uji Heterokedasitas

Berdasarkan hasil pengujian heterokedastisitas pada gambar 1 menunjukkan bahwa bahwa titik – titik menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga data penelitian layak untuk diuji dengan model regresi.



Gambar 1. Heteroskedastisitas

Sumber: data diolah, 2020

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai D-W 2.266 Hal ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi sehingga data penelitian layak untuk diuji dengan model regresi.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
2.266

Sumber: data diolah, 2020

Uji Hipotesis

Hasil Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dapat dilakukan setelah syarat uji asumsi klasik terpenuhi oleh model regresi sehingga data dapat dianalisis.

**Tabel 4. Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.622	.229		2.720	.009
Profitabilitas	-.669	.379	-.210	-1.767	.083
Kepemilikan Institusional	.242	.218	.163	1.112	.271
Kepemilikan Manajerial	-1.934	.743	-.356	-2.602	.012
Kebijakan Dividen	.053	.240	.030	.220	.827
Investment Opportunity Set	2.506E-012	.000	.052	.432	.667

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4 persamaan regresi berganda antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Hutang} = 0.622 - 0.669 \text{ Profitabilitas} + 0.242 \text{ Kepemilikan Institusional} - 1.934 \text{ Kepemilikan Manajerial} + 0.053 \text{ Kebijakan Dividen} + 2.506 \text{ Investment Opportunity Set} + \epsilon$$

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Konstanta sebesar 0.622 menunjukkan bahwa apabila semua variabel independen Profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *Investment Opportunity Set* diasumsikan bernilai nol maka nilai dari kebijakan hutang adalah sebesar 0.622.
- b. Koefisien b_1 sebesar -0.669 menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas meningkat satu satuan maka akan menurunkan kebijakan hutang sebesar -.0.669 satuan dengan asumsi semua variabel independen lainnya bernilai nol.
- c. Koefisien b_2 sebesar 0.242 menunjukkan bahwa apabila variabel kepemilikan institusional meningkat satu satuan maka akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0.242 satuan dengan asumsi semua variabel independen lainnya bernilai nol.
- d. Koefisien b_3 sebesar -1.934 menunjukkan bahwa apabila variabel kepemilikan manajerial meningkat satu satuan akan menurunkan kebijakan hutang sebesar -1.934 satuan dengan asumsi semua variabel independen lainnya bernilai nol.
- e. Koefisien b_4 sebesar 0.053 menunjukkan bahwa apabila variabel kebijakan dividen meningkat satu satuan maka akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0.053 satuan dengan asumsi semua variabel independen lainnya bernilai nol.
- f. Koefisien b_5 sebesar 2.506 menunjukkan bahwa apabila variabel *investment opportunity set* meningkat satu satuan maka akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 2.506 satuan dengan asumsi semua variabel independen lainnya bernilai nol.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.182 yang berarti bahwa persentase pengaruh variabel independen terhadap kebijakan hutang sebesar 18.2% sedangkan sisanya 81.8% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.502 ^a	.252	.182	.33344575	2.266

- a. Predictors: (Constant), *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional
- b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang
- Sumber: data diolah, 2020

Uji-t

Adapun hasil uji-t sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Regresi Uji-t Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.622	.229		2.720	.009
Profitabilitas	-.669	.379	-.210	-1.767	.083
Kepemilikan Institusional	.242	.218	.163	1.112	.271
Kepemilikan Manajerial	-1.934	.743	-.356	-2.602	.012
Kebijakan Dividen	.053	.240	.030	.220	.827
<i>Investment Opportunity Set</i>	2.506E-012	.000	.052	.432	.667

- a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang
- Sumber: data diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji-t pada tabel 6 sebagai berikut:

- Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0.083 > 0.05$ yang berarti bahwa hipotesis pertama tidak dapat diterima.
- Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0.271 > 0.05$ yang berarti bahwa hipotesis kedua tidak dapat diterima.
- Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0.012 < 0.05$ dan berarti bahwa hipotesis ketiga dapat diterima.
- Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0.827 > 0.05$ dan berarti bahwa hipotesis keempat tidak dapat diterima.
- Investment Opportunity Set* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0.667 > 0.05$ dan berarti bahwa hipotesis kelima tidak dapat diterima.

Uji-F

Adapun hasil uji-F sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Regresi Uji-F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.018	5	.404	3.630	.007 ^b
	Residual	6.004	54	.111		
	Total	8.022	59			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

b. Predictors: (Constant), *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, Kepemilikan

Manajerial, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional

Sumber: data diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji-t pada tabel 7 maka profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0.007 < 0.05$ dan berarti bahwa hipotesis keenam dapat diterima.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya profitabilitas tidak terlalu mempengaruhi kebijakan hutang. Adanya profitabilitas yang diperoleh perusahaan yang tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari sehingga kemungkinan perusahaan akan menggunakan sedikit dana dari hutang atau eksternal. Penggunaan sumber pendanaan eksternal atau hutang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal memang tidak mencukupi dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan (Bodie dkk, 2006). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cynthia dan Yanti (2019) dan Dewi dkk (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tiwi (2019), Umi (2018), Prathiwi dan Yadnya (2017), Dedi dan Lilik (2017), Refdatul dan Wahyudi (2016), Reza dkk (2015), Ita (2016), Andhika (2012), Pancawati dan Rachmawati (2012), Rona (2012), Yenieatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional tidak terlalu mempengaruhi kebijakan hutang. Adanya kepemilikan dari pihak institusional akan meningkatkan pengawasan pihak institusi terhadap pihak manajer dalam proses pengambilan kebijakan perusahaan. Besarnya prosentase kepemilikan saham institusional tidak akan menyebabkan sistem pengawasan lebih efektif. Sebagian investor tidak memperdulikan dari mana sumber dana perusahaan didapatkan termasuk hutang (Dedi dan Lilik, 2017). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurwani dan Christiana (2018), Dedi dan Lilik (2017), Rona (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak

mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cynthia dan Yanti (2019), Tiwi (2019), Umi (2018), Dewi dkk (2018), Ita (2016), Reza dkk (2015), Indra (2013), Andhika (2012), Elva (2012), Yenieatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis ketiga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Dengan kata lain, jika proporsi kepemilikan manajerial semakin tinggi maka manajer akan menerapkan kebijakan hutang yang semakin rendah. Adanya kepemilikan dari pihak manajer akan dapat mensejajarkan kepentingan antara pihak manajer dengan pemegang saham dengan mengurangi penggunaan hutang secara optimal yang menimbulkan risiko keuangan atau risiko kebangkrutan dan pihak manajer dapat merasakan langsung akibat dari pengambilan keputusan yang tidak tepat. Hasil ini sesuai dengan teori Jensen Meckling (1976) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol manajer dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tiwi (2019), Umi (2018), dan Indra (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cynthia dan Yanti (2019), Nurwani dan Christiana (2018), Luluk dan Yunandriatna (2017), Dedi dan Lilik (2017), Ita (2016), Andhika (2012), Pancawati dan Rachmawati (2012), Yenieatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis keempat membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya kebijakan dividen tidak terlalu mempengaruhi kebijakan hutang. Adanya pembayaran dividen kepada pemegang saham yang dilakukan perusahaan untuk menarik investor akan menyebabkan penurunan kas yang tersedia dalam bentuk laba ditahan sehingga pihak manajer akan cenderung menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *teori pecking order* dalam hal penggunaan hutang yang pertama akan menggunakan laba ditahan kemudian apabila tidak cukup maka akan menggunakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tiwi (2019), Nurwani dan Christiana (2018), Umi dkk (2018), Dedi dan Lilik (2017), Ita (2016), Andhika (2012), Yenieatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Luluk dan Yunandriatna (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis kelima membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya *investment opportunity set* tidak terlalu mempengaruhi kebijakan hutang. Adanya *investment opportunity set* yang dilakukan perusahaan akan membuat perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar sehingga perusahaan akan menggunakan dana yang bersumber dari internal. Apabila dana dari internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi maka akan melakukan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Linda dkk, 2017). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Umi dkk (2019) yang menyatakan bahwa

investment opportunity set berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Linda dkk (2017) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis keenam membuktikan bahwa profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set* dapat mempengaruhi kebijakan hutang secara bersama-sama. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cynthia dan Yanti (2019), Tiwi (2019), Nurwani dan Christiana (2018), Umi dkk (2018), Luluk dan Yunandriatna (2017), Linda dkk (2017), Refdatul dan Wahyudi (2016), Reza dkk (2015), (Indra, 2013), Andhika (2012) dan Rona (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- f. Profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Adapun saran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Pihak manajemen dalam mengelola perusahaan dapat mempertimbangkan kepemilikan manajerial dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan hutang sehingga diharapkan pihak manajemen dapat meningkatkan kepemilikannya di perusahaan.
- b. Penelitian selanjutnya disarankan agar menggunakan perusahaan lain dan menambah periode penelitian serta variabel independen lain seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan *free cash flow* dan sehingga dapat menemukan hasil penelitian baru yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang.

REFERENSI

- Alpi, M.F., W. Yusnandar. 2018. Studi Kebijakan Hutang: Antaseden dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. Kumpulan Penelitian dan Pengabdian Dosen.
- Andhika Ivona M. 2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-6.
- Bodie, Zvi., Kane, Alex dan Marcus, Alan J. 2006. *Investments Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2018. *Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018*. Diakses dari Bursa Efek Indonesia: <http://www.idx.co.id>.
- Cynthia Angela dan Yanti. 2019. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 335-343.
- Dedi Putra dan lilik Ramadhani. 2017. Analisa factor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan jasa yang Listing di BEI Tahun 2013-2015. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8 (1), 1-17.
- Dewi Permata S., Rusdiah Iskandar., dan Abdul Gafur 2018. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 3(4), 1-22.
- Elva Nuraini. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Akrual Jurnal Akuntansi*, 4(1), 51-70.
- Ita Trisnawati. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(1), 33-42.
- Indra E. T. 2013. Kepemilikan Manajerial dan institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1 (3), 129-139.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Linda., Maya Febrianty Lautania., dan Muhammad Arfandynata. 2017. Determinan Kebijakan Hutang” Bukti Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 91-112.
- Lubis, Ade Fatma dan Adi Syah P. 2012. *Manajemen Keuangan sebagai Alat untuk Pengambilan Keputusan*. Medan : USU Press.
- Luluk Muhimatul I., dan Yunandriatna. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 14(1), 40-54.
- Myers, S.C. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. *Journal Of Financial Economics* 5: 147-175.
- Myers, S.C., Majluf, N.1984, *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors do not Have*, *Journal of Financial Economics*, 13 (2): 187-221
- Nurwani dan Christiana, I. 2018. Pengaruh Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur, 2(3), 115-124.

- Nurwani., Lubis, Ade F., dan Firman Syarif. 2015. Analisa factor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Moderating variabel (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 3(3), 253-264.
- Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita O. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 1(1), 11-24.
- Prathiwi, Ni Made Dhyana I. dan Yandnya, I Putu. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E- Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 60-86.
- Refdatul Husna dan Wahyudi. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Berkala Ilmu Ekonomi*, 10(2), 155-177.
- Ramadhan, Puja Rizqy. 2019. Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Food & Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Industri dan Teknologi (SNIT)*, Politeknik Negeri Bengkalis, hlm. 177 – 200.
- Reza Ramadhany., Mimin Aminah., dan Yusrina Permanasari. 2015. Analisa faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 6(3), 243-257.
- Rona Mersi N. 2012. Analisa Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1 (2), 1-6.
- Tiwi Herninta. 2019. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal manajemen Bisnis*, 22 (2), 189-204.
- Umi Murtini. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 141-153.
- Umi Arifatur R., Rita Andini., dan Ari Pranaditya. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016. *Journal of Anccounting*, 1-12.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 1-16.