

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Klarisa Oktaviani* dan Liana Susanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Klarisaoktaviani@gmail.com

Abstract:

This research was conducted to determine the effect of liquidity, profitability, asset structure, and institutional ownership on debt policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020. The population of this study is 134 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020 and selected by purposive sampling method to 72 companies as research samples. This research was using multiple linear regression analysis techniques to test the hypothesis and processed using EViews 12 software. The results of this research were liquidity, asset structure, and institutional ownership have a negative significant effect on debt policy, while profitability does not have a significant effect on debt policy. The implication of this research is the company need to increase increase the fulfillment of their short-term liabilities in order to reduce the use of debt that is not needed by the company.

Keyword: *Liquidity, profitability, asset structure, institutional ownership, debt policy*

Abstrak:

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020. Populasi penelitian ini adalah 134 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2020 dan diseleksi dengan *metode purposive sampling* menjadi 72 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian. Dalam penelitian ini hipotesis diuji dengan teknik analisa regresi linear berganda dan diolah dengan *software EViews 12*. Hasil penelitian merupakan likuiditas, struktur aset dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya perusahaan untuk meningkatkan pemenuhan kewajiban jangka pendeknya agar dapat mengurangi penggunaan hutang yang tidak diperlukan perusahaan.

Kata Kunci: Likuiditas, profitabilitas, struktur aset, kepemilikan institusional, kebijakan hutang.

Pendahuluan

Dalam mengoperasikan bisnisnya, salah satu kebutuhan yang harus dipenuhi agar operasional perusahaan dapat bergerak sesuai dengan tujuan perusahaan adalah kebutuhan yang berhubungan dengan pendanaan. Pendanaan digunakan untuk

memenuhi sebagian atau seluruh biaya yang diperlukan perusahaan baik untuk kegiatan operasi perusahaan maupun untuk ekspansi dan investasi. Menurut Kamila (2018) pendanaan dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu pendanaan internal dari modal sendiri dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal bersumber dari laba ditahan atau keuntungan dari kegiatan operasional perusahaan dan pendanaan eksternal perusahaan bersumber dari hutang yang diperoleh dari pihak eksternal berupa pihak kreditor.

Hutang sebagai bagian dari perusahaan mempunyai kemampuan meningkatkan kapasitas pendanaan perusahaan agar dapat mendanai kegiatan perusahaan. Jumlah hutang yang digunakan perusahaan akan diputuskan melalui kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan yang sangat penting, pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan harus memilih pendanaannya secara teliti karena sumber pendanaan mempunyai resikonya masing-masing (Novitasari & Viriany, 2019).

Keputusan mengenai kebijakan hutang harus sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*principal*) dan mempertahankan umur perusahaan. Perbedaan tujuan antara pihak manajemen dan pemegang saham menjadi penyebab terjadinya konflik keagenan. Konflik keagenan antara pihak pemegang saham dan pihak investor menimbulkan pengeluaran biaya-biaya untuk melakukan pengawasan agar dapat meminimalkan konflik tersebut (Safitri & Wulanditya, 2017).

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya yaitu likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan kepemilikan institusional. Perusahaan dengan kemampuan memenuhi hutang lancarnya merupakan perusahaan yang likuid, umumnya mempunyai hutang yang rendah karena mengutamakan dana internal (Oktariyani & Hasanah, 2019). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi artinya mempunyai laba ditahan yang dapat digunakan untuk aktivitas perusahaan sehingga tingkat hutang akan menurun (Zuhria & Riharjo, 2016). Perusahaan dengan struktur aset tinggi akan mengelola aset yang dimilikinya dan menghasilkan peningkatan dalam pengembalian perusahaan yang dapat digunakan untuk operasionalnya sehingga penggunaan hutang akan menurun (Manoppo dkk., 2018). Perusahaan dengan kepemilikan institusional memiliki mekanisme pengawasan yang lebih optimal sehingga penggunaan hutang akan menurun disebabkan kepemilikan institusional takut akan risiko gagal bayar (Herninta, 2019).

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk perusahaan dalam pengambilan keputusan atas kebijakan hutang dan bagi kreditor untuk memberikan informasi agar kreditor dapat lebih cermat dan teliti dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) pihak pemegang saham memberikan kekuasaan kepada pihak manajemen untuk memutuskan kebijakan dalam mengelola perusahaan menyebabkan terbentuknya hubungan atau relasi agensi. Pihak pemegang saham sebagai *principal* dan pihak manajemen sebagai *agen* yang mewakili pemegang saham untuk mengelola perusahaan, masing-masing memiliki tujuan dan kepentingan yang berbeda. Masalah antara manajemen dan investor juga dapat terjadi ketika manajemen memiliki informasi lebih banyak dari investor (Angela & Yanti, 2019). Konflik keagenan dapat berkurang jika perusahaan memiliki kelola perusahaan untuk mengawasi dan mengatur kegiatan pihak manajemen dengan baik. Dengan adanya kelompok kepentingan, perusahaan akan memiliki pengawasan

yang baik terhadap manajemen, sehingga manajemen dapat lebih berhati-hati akan risiko dalam pendanaan eksternal berupa hutang. Selain itu, dengan adanya pengawasan yang efektif, kepentingan pihak manajemen dan investor sejajar dapat meminimalisir konflik keagenan (Hanny & Susanto, 2021).

Pecking Order Theory. Teori ini dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan mengenai bagaimana perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memutuskan pendanaannya untuk menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal perusahaan. Teori *Pecking order* menjelaskan perusahaan melakukan keputusan pendanaan mulai dari dana bersumber dari laba ditahan perusahaan berasal dari aktivitas usaha perusahaan, kemudian hutang atau modal pinjaman dan penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir (Suardi & Afrizal, 2019). Perusahaan yang tingkat keuntungan rendah akan menggunakan hutang lebih besar disebabkan perusahaan tidak memiliki pendanaan internal yang mencukupi. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan memiliki penggunaan hutang yang lebih kecil, dikarenakan perusahaan memiliki dana internal yang cukup sehingga keperluan pendanaan eksternal menjadi lebih rendah, dan bukan disebabkan oleh perusahaan mempunyai target yang rendah pada *debt ratio* (Saputri dkk., 2020).

Kebijakan Hutang. Menurut Handayani (2017) kebijakan hutang merupakan kewajiban saat sekarang yang ada diakibatkan peristiwa di masa lampau, mengakibatkan transfer sumber daya perusahaan kepada pihak lain karena adanya peristiwa di masa lampau. Timbulnya kebijakan hutang disebabkan karena perusahaan mengalami kekurangan dana untuk aktivitas operasionalnya (Safitri & Wulanditya, 2017).

Likuiditas. Menurut Novitasari dan Viriany (2019) likuiditas adalah pengukuran untuk mengetahui kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau yang harus segera dibayarkan. Dengan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internalnya (Oktariyani & Hasanah, 2019).

Profitabilitas. Menurut Hamidah, dkk. (2016) profitabilitas adalah pengukuran perusahaan dalam menciptakan laba pada suatu periode. Perusahaan yang dengan kemampuan menghasilkan laba tinggi akan memiliki tingkat hutang yang rendah karena sumber dana internal perusahaan sudah memadai untuk kegiatan operasionalnya (Zuhria & Riharjo, 2016).

Struktur Aset. Menurut Chandra, dkk. (2021) struktur aset adalah pengukuran untuk mengetahui alokasi komponen aset perusahaan yang dimanfaatkan untuk menjalankan aktivitas usaha perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi umumnya mengutamakan penggunaan pendanaan internalnya dan pendanaan eksternal sebagai pelengkap (Prabowo dkk, 2019)

Kepemilikan Institusional. Menurut Anandhita (2017) kepemilikan institusional adalah penyertaan saham perusahaan oleh institusi lain. Kepemilikan institusional akan melakukan pengawasan terhadap kinerja dan perilaku manajemen mengenai kebijakan hutang karena pihak pemegang saham khawatir akan risiko gagal bayar (Herninta, 2019).

Kaitan Antar Variabel

Likuiditas dengan Kebijakan Hutang. Menurut Oktariyani dan Hasanah (2019) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, akan mengutamakan menggunakan pendanaan internalnya untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Hal tersebut konsisten dengan penelitian terdahulu oleh Saputri, dkk. (2020), Oktariyani dan Hasanah (2019), serta Desmintari dan Yetty (2016). Namun, tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2017) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, serta Nginang (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang. Menurut Kamila (2017) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sesuai dengan *teori pecking order*, perusahaan dengan kemampuan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi berarti perusahaan dapat mencukupi kebutuhan pendanaan internal untuk membiayai aktivitas operasional. Hal tersebut konsisten dengan penelitian terdahulu oleh Zuhria dan Riharjo (2016). Namun, tidak konsisten dengan penelitian oleh Mardiyati, dkk. (2018) dan Anindhita, dkk. (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, serta Novitasari dan Viriany (2019) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Struktur aset dengan Kebijakan Hutang. Menurut Prabowo, dkk (2019) struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki penanaman modal pada aset tetap umumnya memilih pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, modal eksternal hanya sebagai pelengkap. Hal ini berhubungan dengan kehati-hatian perusahaan dalam memutuskan dan menggunakan kebijakan hutang dan perusahaan memilih untuk memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan pengembalian yang lebih besar agar dapat digunakan untuk pendanaan kegiatan usaha perusahaan. Hal tersebut sejalan oleh Prabowo, dkk (2019). Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kamila (2019), Anindhita, dkk. (2017) dan Rajagukguk, dkk. (2017) yang menemukan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, serta Saputri, dkk. (2020) dan Desmintari dan Yetty (2016) yang menemukan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang. Menurut Ramadhany, dkk. (2015) kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan kepemilikan institusional dapat memberikan pengawasan yang lebih ketat dalam kinerja manajemen. Kepemilikan institusional dapat menjadi mekanisme pengawasan dalam keputusan strategis perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kecil penggunaan hutang perusahaan karena kepemilikan institusional takut akan risiko gagal bayar dalam penggunaan hutang jumlah besar. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhany, dkk. (2015) dan Herninta (2019). Namun, tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2017) dan Oktariyanti dan Hasanah (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, serta Kamila (2019) dan Safitri dan Asyik (2015) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengembangan Hipotesis

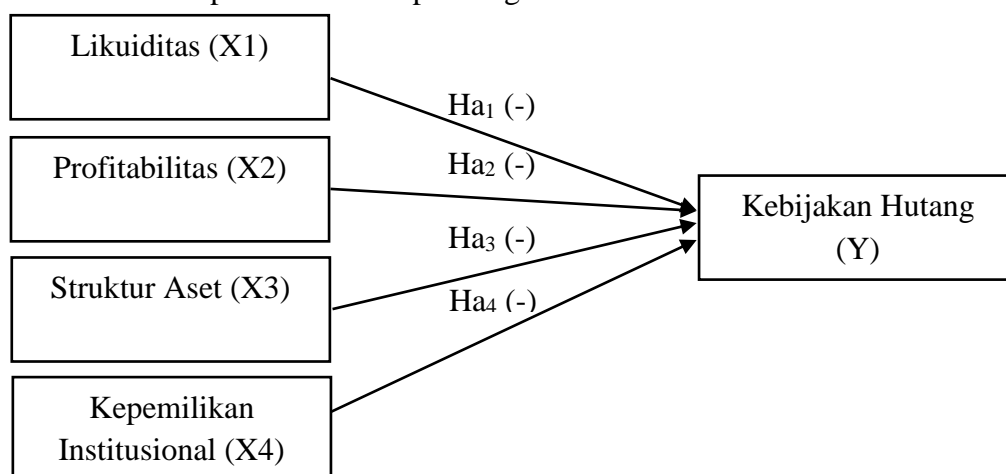
Dari hasil penelitian, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Oktariyani & Hasanah, 2019). Tetapi penelitian lain menemukan likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Purwanti, 2017), serta (Ngingang, 2020) menemukan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. H_{a1} : Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dari hasil penelitian, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Zuhria & Riharjo, 2016). Tetapi penelitian lain menemukan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Mardiyati, 2018), serta (Novitasari & Viriany, 2019) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. H_{a2} : Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan penelitian, struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Prabowo dkk., 2019). Tetapi penelitian lain menemukan struktur aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Rajagukguk dkk., 2017), serta (Desmintari & Yetty, 2016) menemukan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. H_{a3} : Struktur aset memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dari hasil penelitian, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Herninta 2019). Tetapi penelitian lain menemukan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Handayani, 2017), serta (Kamila, 2019) menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. H_{a4} : Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari BEI tahun 2017-2020. Objek yang digunakan dalam penelitian ini terdiri

dari kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan variabel independen berupa likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan kepemilikan institusional. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: a. Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama periode 2017-2020, b. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2017-2020, dan c. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional selama tahun 2017-2020. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 72 perusahaan. Pada Tabel 1. menunjukkan variabel operasional dan pengukuran yang digunakan sebagai berikut:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	Kebijakan Hutang	Ulum dan Mustafa (2019)	$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$	Rasio
2.	Likuiditas	Saputri, dkk (2020)	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
3.	Profitabilitas	Zuhria dan Riharjo (2016)	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio
4.	Struktur Aset	Nurmawadhakha dan Retnani (2018)	$AS = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$	Rasio
5.	Kepemilikan Institusional	Anindihta (2017)	$IO = \frac{Jumlah\ saham\ institusional}{Jumlah\ saham\ beredar}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pemilihan model panel dilakukan dengan dua pengujian, yaitu uji Chow dan uji Hausman. Berdasarkan hasil uji Chow, nilai probabilitas *cross-section F* sebesar $0.000 < 0.05$, maka model panel tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Dan hasil uji Hausman diperoleh nilai probabilitas *cross-section random* sebesar $0.003 < 0.05$, maka model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Menurut Basuki dan Prawoto (2015) uji multikolinearitas merupakan pengujian yang dilakukan terhadap dua atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi atau hubungan linear. Model regresi yang baik tidak terjadi masalah multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, nilai koefisien korelasi dari seluruh variabel independen yang diuji mempunyai nilai prob. < 0.8 , sehingga dalam model regresi ini tidak terjadi masalah multikolinearitas. Menurut Basuki dan Prawoto (2015) uji heteroskedastisitas merupakan pengujian untuk mengetahui apakah terdapat gangguan varians yang berbeda di dalam fungsi regresi populasi. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Glejser. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas semua

variabel independen yang diuji memiliki nilai probabilitas > 0.05 , sehingga dalam model regresi ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilaksanakan setelah uji asumsi klasik memenuhi persyaratan. Hasilnya dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	1.867	0.202	9.251	0.000
Likuiditas	-0.004	0.001	-2.785	0.006
Profitabilitas	0.220	0.308	0.713	0.477
Struktur Aset	-1.767	0.388	-4.551	0.000
Kepemilikan Institusional	-0.384	0.170	-2.254	0.025

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi berganda yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$DER = 1.867 - 0.004CR + 0.220ROA - 1.767AS - 0.384IO + e$$

Likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.004 dengan nilai prob. sebesar 0.006, menjelaskan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga H_{a1} menjelaskan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang diterima. Profitabilitas mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,220 dan nilai prob. sebesar 0.477 menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga H_{a2} menjelaskan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang tidak diterima.

Struktur aset mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 1,767 dengan nilai prob. sebesar 0.000, menjelaskan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga H_{a3} menjelaskan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang diterima. Kepemilikan institusional mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0.384 dengan nilai prob. sebesar 0.025, menjelaskan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga H_{a4} menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang diterima.

Menurut Basuki dan Prawoto (2015) uji F dilakukan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Berdasarkan hasil uji F, nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$, maka likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan kepemilikan institusional sebagai variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen secara

bersama-sama. Korelasi variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui, maka dilaksanakan uji determinan. Nilai *adjusted R-squared* sebesar 84,5773% menunjukkan kemampuan likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan kepemilikan institusional cukup baik dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2020.

Diskusi

Dari hasil penelitian ini, apabila perusahaan ingin menekan penggunaan hutangnya, perusahaan harus memiliki pendanaan internal yang mencukupi untuk kebutuhan aktivitas operasionalnya. Perusahaan dengan pendanaan internal yang cukup dapat tercermin antara lain pada kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan adanya pengawasan oleh pihak institusi, kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki akan meningkat menyebabkan pendanaan internal perusahaan meningkat sehingga perusahaan dapat menggunakan dana internal untuk kegiatan usahanya menyebabkan tingkat hutang perusahaan akan menurun dan tidak ada risiko gagal bayar.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sektor penelitian relatif sempit, periode penelitian relatif singkat, dan variabel yang diteliti hanya empat variabel independen, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas sektor penelitian seperti sektor keuangan, memperpanjang periode penelitian dan menggunakan variabel independen lain seperti kepemilikan manajerial dan pertumbuhan penjualan.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Angela, C., & Yanti. (2019). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 335-343.
- Anindhita, N., Anisma, Y., & Hanif, R. A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2),1389-1403.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2015). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. Depok: Rajawali Per.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management. Fifteenth Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Chandra, D., Leonardi., Wijaya, D. A., & Sinaga, J. B. (2021). Analysis of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Profitability, Company Growth, Asset Structure Versus Debt Policy on Real Estate and Building Construction on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 3(3), 1857-1867.
- Desmintari., & Yetty, F. (2016). Effect of Profitability, Liquidity and Assets Structure on the Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce*, 5(06), 117–131.

- Hamidah., Iswara, D., & Mardiyati, U. (2016). The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage and Tangibility on Capital Structure. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 7(1), 96-116.
- Handayani, N. L. R. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 3(1), 1-11.
- Hanny., & Susanto, L. (2021). Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Pengungkapan Risiko Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 506-514.
- Herninta, T. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(2), 189-204.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kamila, D. N. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Industri Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 3(4), 1- 10.
- Mardiyati, U., Qothrunnada., & Kurnianti, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(1), 105-124.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Ngingang, Y. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada PT. Cipta Karya Makmur Bersama di Kota Makassar. *Jurnal Economix*, 8(2), 33-44.
- Novitasari, D. P., & Viriany. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 153-162.
- Nurmawadhakha, M., & Retnani, E. D. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Growth Sales, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(1), 1-20.
- Oktariyani., & Hasanah, A. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas dan Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 20-42.
- Prabowo, R. Y., Noviany, R. D., & Mubarok, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, 11(2), 100-118.
- Purwanti, M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang. *eJournal Administrasi Bisnis*, 5(2), 255-268.
- Rajagukguk, L., Widyastuty, E., & Pakpahan, Y. (2017). Analisis Pagar Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

- pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 17(1), 1-14.
- Ramadhany, R., Aminah, M., & Permanasari, Y. (2015). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 6(3), 243-257.
- Safitri, I., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Free Cash Fflow terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(7), 1- 18.
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Free Cash Flow, Firm Size and Corporate Growth on Debt Policy. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 141-154.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83-96.
- Suhardi., & Afrizal. (2019). How does The Pecking Order Theory Explain The Bank's Capital Structure in Indonesia? *Jurnal Ekonomi dan Sosial*, 10(1), 32-54.
- Ulum, M., & Mustafa, M. H. (2019). The Effect of Profitability, Free Cash Flow, Company Growth and Company Size on Debt Policy of Food and Beverage Subsectors Registered in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017. *International Journal of Innovative Science and Research Techonology*, 4(12), 1141-1152.
- 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(11), 1-21.