

# **PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018)**

**Siti Nuraeni<sup>1</sup>**

**Imam Hadiwibowo<sup>2</sup>**

E-mail : sitinuraeni0597@gmail.com

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Cirebon

E-mail : imam.hadiwibowo@umc.ac.id

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Cirebon

## **Abstrak**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan yang diperuntukkan bagi aktivitas operasional perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dan diperoleh sebanyak 12 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan program SPSS 16.0 for windows. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara parsial, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara parsial dan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara simultan.

**Kata Kunci:** Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kebijakan Hutang.

## **PENDAHULUAN**

Di era globalisasi saat ini perkembangan perekonomian melaju dengan pesat dan membuat perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk mengembangkan usahanya. Sebagai bentuk pertanggungjawaban atas pengelolaan sumber daya perusahaan. Manajemen menerbitkan laporan keuangan yang bertujuan memberikan informasi kepada pemilik perusahaan dan para pemakai laporan keuangan lainnya. Manajemen juga harus mengambil keputusan-keputusan utama perusahaan. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajemen dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Sumber dari pendanaan perusahaan bisa berasal dari internal yaitu didapat dari keuntungan perusahaan yang belum dibagikan, sedangkan untuk sumber pendanaan eksternal bisa didapatkan dari pinjaman oleh pihak ketiga ataupun dana yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham. Dan dalam penelitian ini hal yang akan penulis bahas yaitu keputusan pembiayaan melalui hutang. Hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali atas dasar manfaat yang dapat diperoleh dari hutang tersebut. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default* yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar, namun apabila perusahaan hanya menggunakan modal sendiri (laba ditahan) yang jumlahnya kecil maka akan menutup kesempatan dalam memperoleh keuntungan dari yang diharapkan, sehingga sangat dibutuhkan ukuran penentuan jumlah proporsi hutang yang optimal bagi perusahaan dalam memperoleh manfaat dibandingkan dengan biaya yang dibayarkan.

Dalam mengambil keputusan pendanaan menggunakan kebijakan hutang dapat diukur melalui *debt to equity ratio* (DER), yang menggambarkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio ini sering digunakan oleh peneliti untuk mengetahui seberapa jumlah hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitasnya. Semakin tinggi nilai rasio (DER) suatu perusahaan, maka semakin tinggi

pula resiko perusahaan.

Hutang merupakan mekanisme penting untuk mengontrol tindakan manajemen dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajemen untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang mengatakan bahwa semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan (Narita 2012). Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap penentuan kebijakan hutang yang diantaranya yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas. Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan (Wahidahwati dalam Pithaloka, 2009). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun (Zulhawati, 2004).

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya dapat dilihat para kreditur dari kemampuannya menghasilkan keuntungan (profitabilitas).

Penelitian terkait kebijakan hutang telah banyak dilakukan dan terdapat ketidak konsistenan terhadap hasilnya, diantaranya menurut Adita Nafisa (2016) dan Umi Mardiyati (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut Adita Nafisa (2016) dan Revi Maretta (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut Adita Nafisa (2016) dan Revi Maretta (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratnaningsih (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Agensi**

Teori agensi mengeksplorasi bagaimana kontrak dan insentif dapat ditulis untuk memotivasi individu-individu untuk mencapai keselarasan tujuan. Teori ini berusaha untuk menggambarkan faktor-faktor utama yang sebaiknya dipertimbangkan dalam merancang kontrak insentif. Suatu kontrak insentif, sebagaimana yang digunakan dalam teori agensi adalah sama dengan pengaturan kompensasi insentif (Anthony dan Govindarajan, 2009:269).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antarapemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya. Mereka juga menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebagai suatu kontrak antara satu atau lebih pihak yang mempekerjakan pihak lain untuk melakukan suatu jasa untuk kepentingan mereka yang meliputi pendelegasian beberapa kekuasaan pengambilan keputusan kepada pihak lain tersebut.

Eisendhart (1989) dalam Manurung (2012:62) menyatakan bahwa teori agensi menyangkut pemecahan dua persoalan yang terjadi dalam hubungan agensi. Pertama, persoalan agensi timbul dikarenakan (a) keinginan atau tujuan dari *principal* dan *agent* mengalami konflik, (b) sangat sulit atau mahal bagi *principal* untuk memverifikasi tindakan yang sedang dikerjakan *agent*. Kedua, persoalan dari pembagian risiko (*risk sharing*) yang muncul dikarenakan *principal* dan *agent* memiliki perbedaan atas sikap terhadap risiko.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa Teori agensi membuat sebuah hubungan kontraktual antara pemilik dan manajer dimana pemilik perusahaan mendelegasikan beberapa kekuasaan

pengambilan keputusan kepada manajer sesuai dengan kontrak kerja. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka masing-masing. Pemilik perusahaan (*principal*) diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan atau investasi yang bertambah didalam perusahaan. Sedang manajer (*agent*) diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan seperti bonus dan lain-lain.

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal (*kreditur*). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Namun, manajer tidak menyukai pendanaan tersebut, karena mengandung resiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihaklain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*). Akan tetapi penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, karena apabila perusahaan tidak mampu melunasi kembali hutangnya tersebut, maka likuiditas perusahaan akan terancam (Yeniatie & Destriana, 2010). Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan. Hal ini diperkuat oleh Brailsford dalam Bachtiar (2007), bahwa kebijakan hutang dipandang sebagai mekanisme *internal control* yang dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan (Moh Syadeli dalam Pithaloka, 2009).

Ukuran perusahaan merupakan besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang menggambarkan tinggi rendahnya kegiatan operasional perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modalnya (menurut Umi dalam Nafisa, 2016). ukuran perusahaan yang besar tentu memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang lebih kecil. Sesuai dengan *pecking order theory* yang mengasumsikan bahwa, ukuran perusahaan yang semakin besar dan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan lebih rendah dalam menggunakan hutang atau sumber dana eksternal, dikarenakan banyaknya sumber dana internal perusahaan yang dimiliki.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun (Zulhawati, 2004). Rumus kepemilikan manajerial sebagai berikut dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa variabel profitabilitas ini memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan hutang. Tingkat hutang perusahaan yang selalu menghasilkan keuntungan (*profitable*) bagi para peminjam dana akan semakin rendah sehingga dengan demikian terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan. Menurut Munawir (2007:33) mengemukakan bahwa "profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Menurut I Made Sudana (2011:22) Profitabilitas adalah "kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan"

Dalam kegiatan operasional perusahaan, profit merupakan elemen penting dalam menjamin

kelangsungan perusahaan. Dengan adanya kemampuan memperoleh laba dengan menggunakan semua sumber daya perusahaan maka tujuan-tujuan perusahaan akan dapat tercapai. Pengguna semua sumber daya tersebut memungkinkan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi. Laba merupakan hasil dari pendapatan oleh penjualan yang dikurangkan dengan beban pokok penjualan dan beban-beban lainnya.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Perusahaan yang besar memiliki aktiva yang cukup besar yang dapat dipergunakan sebagai jaminan untuk melakukan hutang. bahwa perusahaan besar memiliki akses yang luas terhadap pendanaan internal maupun eksternal karena ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu keuangan perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. Menurut Adita Nafisa (2016) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Umi Mardiyati (2018) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 - 2016, bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Teori keagenan yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Manajer memiliki kecenderungan untuk berperilaku konsumtif dan oportunistik karena mereka menerima keuntungan secara penuh dan sedikit menanggung biaya dari kegiatan tersebut. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan langsung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen ini menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Manajer akan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan terkait pengelolaan perusahaan, termasuk dalam menetapkan kebijakan utang. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka penggunaan utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan akan semakin kecil.

Menurut Nafisa (2018) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Revi Maretta (2015) dalam penelitiannya Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2012) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi biasanya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana yang dihasilkan oleh perusahaan (dana internal). Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang berasal dari eksternal perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil penggunaan utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan utang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Menurut Nafisa (2018) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Revi Maretta (2015) dalam

penelitiannya Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2012) profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang  
H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

### METODE PENELITIAN

Dalam memecahkan masalah yang ada pada suatu penelitian maka diperlukan penyelidikan yang hati-hati, teratur dan terus menerus, sedangkan untuk mengetahui bagaimana seharusnya langkah penelitian maka harus digunakan menggunakan metode penelitian. Metode penelitian adalah suatu teknik atau cara mencari, memperoleh, mengumpulkan atau mencatat data, baik berupa data primer maupun data sekunder yang digunakan untuk keperluan menyusun suatu karya ilmiah dan kemudian menganalisa faktor-faktor yang berhubungan dengan pokok-pokok permasalahan sehingga akan terdapat suatu kebenaran yang diperoleh dari hasil penelitian.

Menurut Sugiyono (2014) Metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Sedangkan menurut Arikunto (2010) Metode penelitian adalah cara yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data penelitian. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah dengan menggunakan metode deskriptif dan verifikatif. Metode deskriptif adalah metode statistika yang digunakan untuk menganalisa data dan mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel dan populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum Sugiyono (2012). Sedangkan metode verifikatif menurut Sugiyono (2012) adalah sebagai berikut metode verifikatif diartikan sebagai penelitian yang dilakukan terhadap populasi atau sampel tertentu dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian digunakan untuk menguji pengaruh variabel X1 (Ukuran Perusahaan), X2 (Kepemilikan Manajerial), X3 (Profitabilitas) dan variabel Y (Kebijakan Hutang). Keempat variabel tersebut dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui hubungan antar variabel tersebut, sehingga dapat diketahui hipotesis yang diajukan tepat atau tidak. Unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor food and beverages yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 sampai dengan 2018.

### Populasi dan Sampel

Penarikan atau pengambilan *sample* dari populasi disebabkan untuk mengangkat kesimpulan penelitian sebagai suatu yang berlaku bagi populasi. Menurut Sugiyono (2011:62) *sample* adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik yang digunakan untuk pengambilan *sample* dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purpose sampling*. Menurut Sugiyono (2010). *Purpose sampling* adalah teknik penentuan *sample* dengan kriteria tertentu. Jumlah *sample* yang memenuhi kriteria ada 12 perusahaan kriteria dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur subsektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.
2. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan lengkap tiga tahun berturut-turut periode 2016-2018.
3. Perusahaan manufaktur subsektor *food and beverages* yang menyampaikan laporan keuangan tahunan dengan tahun buku terakhir pada tanggal 31 Desember.
4. Perusahaan manufaktur subsektor *food and beverages* yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah.

Berdasarkan kriteria penelitian, maka diperoleh 12 sampel penelitian yang diambil dari perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Hasil Penelitian Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014:206) analisis deskriptif adalah: “Statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif Descriptive Statistics**

|                        | N  | Minimum  | Maximum  | Mean        | Std. Deviation |
|------------------------|----|----------|----------|-------------|----------------|
| Ukuran Perusahaan      | 36 | 11.75453 | 13.98470 | 1.2580637E1 | .63157625      |
| Kepemilikan Manajerial | 36 | .00000   | .34508   | .0605292    | .09988961      |
| Profitabilitas         | 36 | -.05660  | .52670   | .1146553    | .12521413      |

Tabel 1 menunjukkan hasil output SPSS mengenai statistik deskriptif variabel penelitian tahun 2016-2018 dengan jumlah sampel data keseluruhan sebanyak 36 data. Data-data tersebut didapat dari laporan keuangan perusahaan yang mengungkapkan data mengenai ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan hutang selama 3 (tiga) tahun. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 11.75453 dan nilai maximum sebesar 13,98470 nilai rata rata (*mean*) sebesar 1.25806 dengan standar deviasi sebesar 0,63157. *Mean* memiliki nilai lebih besar daripada deviasi yaitu  $1,25806 > 0,63157$ , artinya sampel yang dimiliki besarnya hampir sama antara masing-masing sampel perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00000 dan nilai maximum sebesar 0,34536 ,nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,06052 dengan standar deviasi sebesar 0,09988. Mean memiliki nilai yang lebih kecil dari standar deviasi yaitu  $0,0643 < 0,10486$  artinya sampel memiliki perbedaan data yang relatif besar (data variatif). Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,05660 dan nilai maximum sebesar 0,52670 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,11465 dengan nilai deviasi yaitu 0,12521. *Mean* memiliki nilai yang lebih kecil dari standar deviasi yaitu  $0,11465 < 0,12521$  10486 artinya sampel memiliki perbedaan data yang relatif besar (data variatif).

### Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah sampel yang digunakan mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data menggunakan Test of Normality Kolmogorov-Smirnov dalam program SPSS. Menurut Singgih Santoso (2012:293) dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan probabilitas (Asymtotic Significance), yaitu: 1) Jika probabilitas  $> 0,05$  maka distribusi dari model regresi adalah normal. 2) Jika probabilitas  $< 0,05$  maka distribusi dari model regresi adalah tidak normal.

**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                |                | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                              |                | 36                      |
| Normal Parameters <sup>a</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                | Std. Deviation | .41101311               |
| Most Extreme Differences       | Absolute       | .098                    |
|                                | Positive       | .094                    |
|                                | Negative       | -.098                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z           |                | .589                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)         |                | .878                    |

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel 4.8 diatas menunjukan hasil uji normalitas Kolmogorov – Smirnov pada variabel ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan hutang data sudah di distribusikan normal. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai Kolmogorof-Smirnov Z sebear 0,589 yang lebih besar dari 0,05. Dan nilai Asymp sig (2-tailed) menunjukkan sebesar 0,878 yang mana lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam model regresi, data terdistribusi secara normal sehingga model penelitian dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan atau tidaknya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel

independen. Jika terbukti ada multikolinieritas, sebaiknya salah satu independen yang ada dikeluarkan dari model, lalu pembuatan model regresi diuang kembali (Singgih Santoso, 2010:234). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah mempunyai angka tolerance mendekati

- a) Batas VIF adalah 10, jika nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi gejala multikolinieritas (Gujarati, 2012:432). Menurut Singgih Santoso (2012:236) rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:  $VIF = \frac{1}{Tolerance}$  atau  $Tolerance = \frac{1}{VIF}$

**Tabel 3**  
**Uji Multikolinearitas Coefficients<sup>a</sup>**

| Model                  | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|                        | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)           | -2.113                      | 1.452      |                           | -1.456 | .155 |                         |       |
| Ukuran Perusahaan      | .222                        | .115       | .286                      | 1.925  | .063 | .997                    | 1.003 |
| Kepemilikan Manajerial | -.567                       | .728       | -.116                     | -.779  | .441 | .999                    | 1.001 |
| Profitabilitas         | 1.692                       | .581       | .432                      | 2.913  | .006 | .997                    | 1.003 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

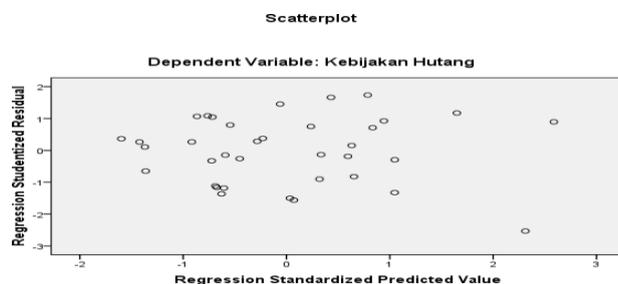
Berdasarkan table 3 bahwa *Variance Inflation Factor* (VIF) ukuran perusahaan adalah 1,003 dan kepemilikan manajerial adalah 1,001 sementara profitabilitas adalah 1,003 yang semuanya dibawah 10 dan nilai *tolerance* ukuran perusahaan adalah 0,997 kepemilikan manajerial adalah 0,999 dan profitabilitas adalah 0,997 diatas 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam metode penelitian, atau tidak ada kolerasi yang signifikan antara masing-masing variabel independennya.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu ke yang lain. Jika variance dari residual satu ke yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, antara lain: 1) Melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residual SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan dasar Analisis:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian 70 menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik- titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Gambar 1**  
**Uji Heterokedastisitas**



Sumber : data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan gambar 1 diatas menunjukkan titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

### **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Imam Ghozali, 2013:110). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama seseorang individu atau kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan pendekatan DurbinWaston (DW test),dikarenakan sampel yang digunakan dibawah 100. Uji Durbin- Woston hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen (Imam Ghozali, 2013:111).

**Tabel 4 Uji Autokorelasi Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R    | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .546 | .298     | .232              | .42984779                  | 1.748         |

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang Keterangan : N=36, dL=1,2953 du=1,6539

Berdasarkan tabel diatas hasil uji autokolerasi dengan uji Durbin-Watson menunjukkan nilai sebesar 1,748 dan nilai du sebesar 1,6539 dengan nilai variabel independen 3 (k=3) dan jumlah sampel 36 yang menunjukkan  $du < dw < 4-du$  yaitu  $1,6539 < 1,748 < 4-1,6539$ . Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

### Analisis regresi Linier Berganda

Analisis linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama-sama ataupun secara parsial.

**Tabel 5  
Uji Regresi Linier Berganda  
Coefficients<sup>a</sup>**

| Model                  | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|                        | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant)           | -2.113                      | 1.452      |                           | -1.456 | .155 |
| Ukuran Perusahaan      | .222                        | .115       | .286                      | 1.925  | .063 |
| Kepemilikan Manajerial | -.567                       | .728       | -.116                     | -.779  | .441 |
| Profitabilitas         | 1.692                       | .581       | .432                      | 2.913  | .006 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel diperoleh persamaan regresi liner berganda sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Hutang} = -2,113 + 0,222 + -0,567 + 1,692 + e$$

1. Nilai konstanta sebesar -2,113 menyatakan bahwa jika variabel independen ukuran perusahaan kepemilikan manajerial dan profitabilitas sebelum nol, maka kebijakan hutang nilainya adalah -2,113.
2. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,222 artinya perubahan nilai sebesar 1, maka akan mengalami pertumbuhan kebijakan hutang sebesar 0,222.
3. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0,567 artinya perubahan nilai sebesar 1 maka akan mengalami pertumbuhan kebijakan hutang sebesar -0,567.
4. Koefisien regresi profitabilitas sebesar 1,692 artinya perubahan nilai sebesar 1, maka akan mengalami pertumbuhan kebijakan hutang sebesar 1,692.

### Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji t (parsial). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh variabel ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas secara parsial terhadap kebijakan hutang. Adapun dasar pengambilan keputusan mengenai penerimaan dan penolakan hipotesis dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikannya jadi taraf kepercayaan 0,05. Jika nilai signifikannya  $> 0,05$  maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai signifikannya  $< 0,05$  maka variabel dependen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil yang dilihat pada table 5 maka nilai signifikansi untuk ukuran perusahaan  $0,63 > 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian maka H1 ditolak.

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil yang dilihat pada table 5 maka nilai signifikansi untuk kepemilikan manajerial  $0,441 > 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian maka H2 ditolak.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil yang dilihat pada table 5 maka nilai signifikansi untuk kepemilikan manajerial  $0,006 < 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian maka H3 diterima.

### Pengujian Hipotesis F (Uji F)

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Simultan (Uji F)**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 2.507          | 3  | .836        | 4.523 | .009 <sup>a</sup> |
| Residual     | 5.913          | 32 | .185        |       |                   |
| Total        | 8.420          | 35 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan hasil yang terlihat pada tabel 4.11 nilai signifikan adalah  $0,009$  berada kurang dari  $0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian H4 diterima.

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel dependen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

**Tabel 7**  
**Hasil Koefisien Determinasi Model Summary**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .546 <sup>a</sup> | .298     | .232              | .42984779                  |

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan

Sumber : data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.13 dapat dijelaskan dengan melihat angka R square atau determinasi adalah  $0,232$ . Angka tersebut menunjukkan bahwa variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas sebesar  $23\%$  adapun sisanya  $77\%$  dipengaruhi oleh variabel lain

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dan hipotesis satu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh. Hal ini ditunjukkan dengan nilai ukuran perusahaan  $0,063 > 0,05$  artinya variabel ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Adita Nafisa (2018) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perbedaan ini dapat dikarenakan pemilihan sampel dan tahun yang berbeda.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dan hipotesis dua menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai kepemilikan manajerial  $0,441 > 0,05$  artinya variabel kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Adita Nafisa (2018) dan Revi Maretta (2015) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dan hipotesis tiga menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh . Hal ini ditunjukkan dengan nilai profitabilitas  $0,006 < 0,05$  artinya variabel profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adita Nafisa (2018) dan Revi Maretta (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratnaningsih (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dan hipotesis empat menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas secara simultan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $0,009 < 0,05$  Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Revi Maretta (2015) yang menyatakan berdasarkan uji F (simultan) variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018, maka dapat diuraikan kesimpulan sebagai berikut 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 untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya, karena bisa saja perusahaan menggunakan dana internal dalam pendanaannya. Penggunaan dana internal kemungkinan atas dasar resiko masa mendatang.

1. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
2. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa. perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menghasilkan dana internal lebih banyak yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga akan berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan.
3. Hasil dari penelitian ini bahwa model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

## REFERENSI

- Astuti Elly. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. Vol 15, No 2.
- Bernice Yezia, Nugrahanti Widi Yeterina dan Mahastanti Ariany Linda. (2015). The Impact Of Managerial Ownership, Institutional Ownership And Company Size Towards Debt Policy Studies In Property And Real Estate Companies In Idx In 2011-2013. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*
- Hery, (2017). *Akuntansi Aset, Liabilitas dan Ekuitas Jakarta* : Prima Grafika.
- Indra E. Tjeleni. (2013). Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol 1, No 3.
- Kasmir, (2013). *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta, PT. Raja Grafindo Persada, 196
- Mardiyati Umi, Qothrunnada dan Kurnianti Destria. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol 9, No. 1
- Munawir, (2010). *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta, Ed Keempat, Cet Kelima Belas, Liberty.
- Nafisa Adita, Zumahir Atim Djajuli. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*.
- Sartono, Agus.(2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat, Yogyakarta : BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Sugiyono, (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung:Alfabeta.
- Sheisarvian Revi Maretta, Sudjana Nengah dan Saifi Muhammad. (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*. Vol 22, No 1.
- Syadeli Moh. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol 2, No 2.
- Trisnawati Wayan Ni, Rate Van Paulina dan Untu N. (2017). Analisis Dampak Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015. *Jurnal EMBA*. Vol 5, No 3.
- Trisnawati Ita. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 18, No 1.
- Zurriah Rezki dan Sembiring Masta. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang Studi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)