

**KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Giofany Armidita
Giofany2905@gmail.com
Krido Eko Cahyono**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of institutional ownership, liquidity, and companies' growth on debts policy of Food and Beverages companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2016-2020. While institutional ownership was referred to institutional ownership, liquidity was referred to Current Ratio, and companies' growth was referred to Growth. The research was causal-comparative. Moreover, the data were secondary which in the form of financial statements. Furthermore, the data collection technique used saturated sampling. Additionally, the population was 6 Food and Beverages companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2016-2020. In addition, the data analysis technique used multiple regression, classical assumption test, proper model test, and hypothesis testing. The research result concluded that institutional ownership had a negative and insignificant effect on debts policy. On the other hand, liquidity had a negative and significant effect on debts policy. In contrast, companies' growth had a positive but insignificant effect on debts policy.

Keywords: institutional ownership, liquidity, companies' growth, debts policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Food and Beverage* periode 2016- 2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kepemilikan institusional diproksikan dengan *institutional ownership*, likuiditas diproksikan dengan *current ratio*, pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *Growth*. Teknik penulisan ini menggunakan kausal komparatif. Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data berupa laporan keuangan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu sampel jenuh. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan *Food and Beverage* periode 2016-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 6 perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, dan pengujian hipotesis. Hasil pengujian penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: kepemilikan institusional, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang.

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis saat ini ditandai banyak sekali pelaku usaha bermunculan.. Kebutuhan masyarakat akan pangan yang tinggi, menyebabkan banyak produsen makanan yang bersaing satu sama lain. Salah satu perusahaan bisnis yang berkembang di Indonesia adalah perusahaan *Food and Beverage*. Persaingan yang semakin ketat menuntut perusahaan

memperkuat fundamental agar terus exist dan dapat bersaing dengan perusahaan yang lain. Ketika perusahaan tidak mampu bersaing dengan perusahaan lainnya, tentu akan mengakibatkan kebangkrutan. Dalam pelaksanaannya, manajer di beri kewenangan dalam mengelola perusahaan tersebut. Dalam operasional perusahaan tersebut terkadang menimbulkan konflik antara pengelola perusahaan dengan pemegang saham. Manajer dan pemegang saham memiliki kepentingannya masing - masing bahkan dalam pelaksanaannya sering bertentangan.

Salah satu hal yang penting dalam mengurangi kepentingan pemegang saham dan manajer yaitu melalui hutang. Hutang perusahaan di dapatkan dari pihak ketiga, yaitu kreditur. Menurut Irawan, *et al* (2016) menyatakan bahwa Perusahaan lebih baik dalam menghadapi financial distress apabila perusahaan memiliki hutang yang cukup tinggi. Namun, di sisi lain hutang yang tinggi cukup berbahaya bagi kesehatan keuangan perusahaan. Dalam hal ini, Kebijakan hutang sangatlah penting dalam pendanaan perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan liabilities atau kewajibannya yang harus dibayarkan dalam jangka waktu tertentu. Perusahaan juga harus memperhatikan ekuitas perusahaannya. Apabila liabilities perusahaan lebih tinggi dari pada ekuitas. Artinya, cukup berbahaya bagi kesehatan keuangan perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi menyebabkan resiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan dan merugikan perusahaan. . Kebijakan hutang diaproxykan sebagai *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang membandingkan total hutang dengan ekuitas. Semakin baik perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya. Maka, semakin rendah DER perusahaan. Begitu pula sebaliknya, apabila semakin tinggi DER perusahaan, dimana hutang perusahaan lebih besar dari pada modal sendiri. Maka, menunjukkan bahwa keuangan perusahaan tidak sehat. Berikut adalah Tabel 1 kinerja keuangan perusahaan di bidang *Food and Beverage*.

Tabel 1

Rata - rata kebijakan hutang (DER) pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2012 - 2016

No.	Kode Perusahaan	Kebijakan Hutang (%)				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	BUDI	169,24	169,21	169,7	195,66	151,66
2.	ADES	86,06	66,58	70,68	98,93	99,66
3.	AISA	90,2	113,04	105,63	128,41	117,02
4.	INDF	73,75	104,82	108,45	110,85	88,66
5.	MYOR	170,63	146,52	152,59	118,36	106,26
6.	ICBP	48,11	90,36	64,47	62,08	56,22
7.	ULTJ	44,39	39,52	28,78	26,54	21,49
8.	SKLT	92,88	116,25	116,2	148,03	91,87
9.	SKBM	126,32	147,44	104,31	122,18	171,9
10.	ROTI	80,76	131,5	123,19	127,7	102,37
Rata - rata		98,23	112,52	104,4	113,87	100,09

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa, kebijakan hutang (DER) perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi dari tahun 2012 - 2016. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 1. Data di atas menunjukkan bahwa pembiayaan perusahaan terhadap hutang

cenderung berubah setiap tahunnya tergantung pada kebijakan manajer dan pemegang saham. Pada tahun 2012 rata - rata hutang perusahaan *Food and Beverage* sebesar 98,23 % dan pada tahun 2013 terjadi kenaikan sebesar 112,52 %. Pada tahun 2014 rata- rata hutang perusahaan mengalami penurunan sebesar 104,4 % dan terjadi pelonjakan kembali pada tahun 2015 sebesar 113,87 %. Pada akhir tahun 2016 rata- rata hutang perusahaan menurun kembali di angka 100,9%. Angka di atas menunjukkan bahwa hutang perusahaan relative sangat tinggi. Apabila DER perusahaan dibawah 90% maka, perusahaan tersebut masih aman (Kasmir, 2008). Sedangkan, data diatas menunjukkan bahwa semua rata - rata kebijakan hutang perusahaan terjadi fluktuasi di atas angka 90%. Sangat berbahaya bagi kesehatan keuangan perusahaan.

Kebijakan hutang di tentukan oleh beberapa faktor yaitu kepemilikan institusional (Irianto , 2009) , Likuiditas (Sabir, 2012) dan pertumbuhan perusahaan (Surya dan Rahayuningsih, 2012). Pertama, dalam memonitor kinerja manajemen, kepemilikan institusional sangatlah penting. Adanya pengawasan institusional seperti, Bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lainnya mendorong kinerja manajemen agar lebih maksimal dan melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga manajer tidak mampu melakukan *opportunistic manager*. Hasil penelitian Abdurrahman, *et al* (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap perusahaan.

Kedua, Menurut Arilaha (2009) Cara perusahaan memenuhi kebutuhan operasional perusahaan adalah dengan berhutang dan salah satu tolak ukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang adalah likuiditas. Kebijakan hutang dipengaruhi oleh likuiditas karena aktiva lancarnya berpengaruh dalam pengembalian hutang (Ozkan, 2001). Hasil penelitian yang dilakukan Ngingang Y. (2020) menunjukkan bawa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Ketiga, Selain faktor kepemilikan institusional dan likuiditas. Faktor lain yang penting terhadap kebijakan hutang adalah pertumbuhan perusahaan. Indikasi perusahaan berkembang cukup pesat adalah membutuhkan dana cukup besar dalam pengelolaan operasionalnya. Pertumbuhan perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Perusahaan terus tumbuh dan mempertahankan posisinya di Industri dan membutuhkan dana ekstern yang besar. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, perusahaan mendorong penggunaan hutang yang cukup besar. Hasil penelitian Murni dan Andriana (2007) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini , yaitu: (1) Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI ? (2) Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI ? (3) Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI ?

Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah penambahan dan pengurangan pembiayaan hutang yang diambil pihak manajemen dari pihak ketiga dalam rangka membiayai aktivitas operasional perusahaan (Hardiningsih dan Rachmawati (2012). Menurut Mulyati (2016) hutang adalah kewajiban yang dibayarkan kepada pihak lain yang belum terpenuhi dan dana yang di dapat berasal dari kreditor. Apabila perusahaan membutuhkan dana operasionalnya maka diperlukan hutang untuk pembiayaan keuangan perusahaan (Andina, 2013). salah satu cara perusahaan memenuhi kebutuhan operasional perusahaan adalah dengan berhutang. Manajer jauh lebih disiplin apabila perusahaan memiliki hutang dalam pengendalian hutang dengan syarat, sehingga diharapkan dapat mengurangi kelebihan arus kas (Brigham dan Houston, 2011). Keputusan manajer dalam mengambil langkah untuk berhutang disebut kebijakan hutang. Kebijakan hutang sangatlah penting dalam pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang

adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen guna mendapatkan pembiayaan dari pihak ketiga. Dapat disimpulkan dari pengertian di atas bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil manajer untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal perusahaan. Semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan. Maka, semakin berbahaya kondisi keuangan perusahaan. Begitupun sebaliknya, apabila semakin rendah kebijakan hutang perusahaan yang mana semakin kecil total liabilities nya terhadap ekuitas. Artinya, keuangan perusahaan tersebut dalam kondisi baik dan sehat.

Pengertian Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi yang bertugas untuk memonitoring, melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga manajer tidak mampu melakukan *opportunistic manager* (Masdupi dan Erni, 2005). Adanya kepemilikan konstitusional diharapkan pengawasan terdorong lebih optimal karena investor berinvestasi dengan jumlah yang cukup besar. Menurut Sulistiani dan Marchia (2013) saham kepemilikan institusional yang dimiliki institusi dalam perusahaan di atas 5 % tidak termasuk dalam kepemilikan saham oleh manajer. Pengawasan institusional semakin ketat sebanding dengan besarnya investasi dari pada investor. Semakin besar prosentase kepemilikan saham maka semakin besar pengaruh pemilik saham dalam pengawasan dan mempengaruhi pemimpin perusahaan (Eriandani dan Rizky, 2013).

Pengertian Likuiditas

Likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang telah jatuh tempo, baik kewajiban luar perusahaan maupun dalam perusahaan (Kasmir, 2014). Menurut Hery (2016) Likuiditas adalah rasio pengukuran terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan artinya semakin tinggi margin keselamatan perusahaan tersebut. Menurut Syamsuddin (2009) Likuiditas adalah rasio pengukuran terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* ini dipilih karena rasio ini sangat familiar dalam menggambarkan tingkat likuiditas dan merupakan ukuran yang baik bagi kelangsungan perusahaan.

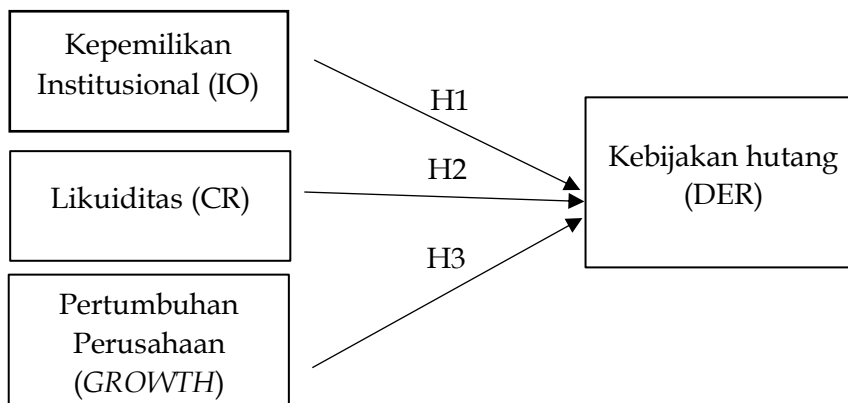
Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Sartono (2009), pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan agar tetap *exist* di dalam perkembangan ekonomi. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, perusahaan mendorong penggunaan hutang yang cukup besar (Sartono, 2009). Menurut Saidi (2004) Perusahaan yang memiliki hutang cukup tinggi cenderung pertumbuhan perusahaan lebih pesat dari pada perusahaan dengan hutang yang rendah. Pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *Growth*.

PENELITIAN TERDAHULU

Abdurrahman *et al* (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nginang Y. (2020) menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Andina (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Maldani (2021) menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Murtini (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

RERANGKA KONSEPTUAL



Gambar 1
Rerangka Konseptual

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Dalam operasional perusahaan terkadang menimbulkan konflik antara pengelola perusahaan dengan pemegang saham. Manajer dan pemegang saham memiliki kepentingannya masing - masing bahkan dalam pelaksanaannya sering bertentangan (scots, 2009). Manajer memiliki informasi lebih dalam tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Dengan prospek yang menguntungkan, pemegang saham lebih memilih menghimpun modal dengan hutang dari pada menjual saham (Bringham dan Houston 2011). Sedangkan di lain sisi, manajer lebih menyukai laba ditahan, hutang dan penerbitan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2019) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₁: Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang. Likuiditas dapat diukur dengan membagi hutang lancar dengan aktiva lancarnya. rasio yang digunakan perusahaan dalam menghitung likuiditas nya adalah Current Ratio. Apabila perusahaan memiliki Current Ratio yang tinggi, artinya perusahaan tersebut mampu dalam membayar kewajibannya. Semakin liquid perusahaan artinya perusahaan tersebut mampu menurunkan total liabilitesnya dan mampu membayar hutang jangka pendeknya. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory menyatakan bahwa berhutang lebih disukai perusahaan dari pada menerbitkan saham baru. Penelitian yang dilakukan oleh Maldani (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₂ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Indikasi perusahaan berkembang cukup pesat adalah membutuhkan dana yang cukup besar dalam pengelolaan operasionalnya. Pertumbuhan perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Sartono (2009), pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan agar tetap exist di dalam perkembangan ekonomi. Menurut Saidi (2004) Perusahaan yang memiliki hutang cukup tinggi cenderung pertumbuhan perusahaan lebih pesat dari pada perusahaan dengan hutang yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana dan Hairul (2020) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan yang cukup tinggi cenderung menggunakan

hutang dibanding dengan perusahaan yang pertumbuhannya lambat demi meningkatkan laba dan nilai perusahaan.

H₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *ex facto*, yaitu penelitian terhadap pengumpulan data - data yang dikumpulkan setelah mengetahui fakta atau peristiwa yang telah terjadi (Mufidah, 2021). Pada penelitian ini telah dibuktikan bahwa peneliti menguji hubungan antara kepemilikan institusional, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Sehingga penelitian ini menggunakan teknik kausal komparatif (*Causal-Comparative Research*). Kausal komparatif (*Causal-Comparative Research*) yaitu penelitian atau metode berdasarkan hubungan sebab akibat dengan dua variabel atau variabel lebih dalam dimana peneliti berusaha menentukan penyebab keberadaan perbedaan suatu kelompok atau individu (Sugiyono, 2008). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 . Agar populasi menjadi homogen, maka peneliti menetapkan kriteria populasi sebagai berikut : (1) Perusahaan industri *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. (2) Perusahaan industri *Food and Beverage* yang memiliki laba positif selama periode 2016-2020. (3) Perusahaan industri *Food and Beverage* yang membagikan deviden saham selama periode 2016-2020. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dari jumlah populasi perusahaan *Food and Beverage* yang berjumlah 19 perusahaan hanya terdapat 6 perusahaan yang memenuhi kriteria pada penelitian ini,

TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Sampel pada penelitian ini menggunakan teknik sampel jenuh atau disebut sensus. Teknik sampling jenuh yaitu populasi yang relative kecil dan kurang dari pada 30 dengan cara menggeneralisasi populasi sehingga keasalahan menjadi minim (Sugiyono, 2008). Maka perusahaan makanan dan minuman yang dijadikan sampel terdapat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Daftar Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI
Periode 2016-2020

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk
2.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
3.	ROTI	PT. FKS Food Sejahtera Tbk
4.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
5.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk

Sumber : idx.co.id diolah, 2021

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter . Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan yang telah diaudit oleh perusahaan sub sektor industri *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu melalui sumber data sekunder. Data yang didapatkan bersumber dari Bursa Efek Indonesia dan website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan www.idnfinancial.com pada perusahaan *Food and Beverage* tahun 2016 – 2020.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Dalam penelitian ini variabel independen terdiri dari variabel kepemilikan institusional, variabel likuiditas, variabel pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 – 2020 dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pembiayaan hutang dari pihak ketiga. Kebijakan hutang dalam penelitian ini ditujukan dalam metode *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan total hutang dengan total ekuitas perusahaan.. Adapun cara untuk mengukur kebijakan hutang yaitu sebagai berikut (Kasmir, 2013) :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi yang bertugas untuk memonitoring, melakukan pengawasan terhadap kinerja pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 – 2020 (Masdupi dan Erni, 2005). Dalam penelitian ini menggunakan metode *Institusional Ownership* (IO). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Murni dan Andriana, 2007):

$$\text{Institusional Ownership (IO)} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pe'ndeknya. Dalam penelitian ini, diharapkan dapat diketahui tingkat likuid perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 – 2020. Dalam penelitian ini menggunakan metode *Current Ratio*. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ozkan, 2001):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 – 2020 dalam satu periode (satu tahun) atau dapat disebut pertumbuhan perusahaan dalam meningkatkan *SIZE*. Menurut Saidi (2004) Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Growth*. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Murni dan Andriana, 2007):

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aset awal tahun} - \text{Total aset akhir tahun}}{\text{Total aset awal tahun}} \times 100\%$$

TEKNIK ANALISIS DATA

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel, yaitu kepemilikan Institusional, likuiditas, pertumbuhan perusahaan. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dirumuskan yaitu sebagai berikut :

$$KH = \alpha + \beta_1 IO + \beta_2 CR + \beta_3 GROWTH + e$$

Keterangan :

KH = Kebijakan Hutang

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen

IO = *Institusional Ownership*

CR = *Current Ratio*

GROWTH = *Growth*

e = Standart eror

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memperlihatkan data sampel berasal dari data populasi yang berdistribusi secara normal. Dalam penelitian ini, terdapat dua pendekatan yang digunakan dalam uji normalitas, yaitu :

Uji Normalitas Pendekatan *Kulmogorov Smirnov*

Dalam penelitian ini menggunakan uji *Kulmogorov Smirnov*, dengan kriteria kenormalan sebagai berikut (Mufidah, 2021) : (1) Jika probabilitas > 0.05 atau 5% maka distribusi pada populasi dikatakan normal (2) Jika probabilitas \leq 0.05 atau 5% maka distribusi pada populasi dikatakan tidak normal.

Uji Normalitas Pendekatan Grafik

Pendekatan grafik menggunakan *Normal Probability Plot* yaitu, membandingkan distribusi kumulatif data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Sebagai dasar dalam pengambilan keputusan dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Distribusi normal akan membentuk garis lurus dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Apabila data residual normal, maka garis yang menggambarkan data yang sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. (2) Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal artinya tidak menunjukkan model regresi normal. Maka, model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk mendeteksi korelasi antara variabel dependen dan variabel independen antara satu dengan lainnya (Ghazali, 2018) . Cara melihat uji multikolinieritas dengan dua cara, yaitu : (1) Jika nilai VIF > 10 dan Tolerance < 0.10 maka menunjukkan bahwa terjadi gejala multikolinieritas. (2) Jika nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0.10 maka menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji model regresi linier adakah hubungan kesalahan antara periode t pada periode t sebelumnya. Apabila terjadi korelasi, maka disebut autokorelasi. Dalam keputusan ini terjadi atau tidaknya gejala, maka menggunakan *Durbin-Watson* (D-W) dengan ketentuan sebagai berikut (Mufidah, 2021): (1) Jika diketahui angka *Durbin-Watson* dibawah -2, maka dinyatakan terdapat korelasi yang positif. (2) Jika diketahui

angka *Durbin-Waston* diatas +2, maka dinyatakan terdapat korelasi negatif. (3) Jika diketahui *Durbin-Waston* berada diantara -2 dan +2 atau $-2 < DW < +2$, maka dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui adakah di dalam model regresi terjadi ketidak samaan antara variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2018). Berikut adalah pengambilan keputusan pada Uji Heteroskedastisitas : (1) Heteroskedastisitas tidak terjadi apabila tidak ada pola yang cukup jelas dari titik - titik dalam grafik yang dihasilkan. (2) Heteroskedastisitas terjadi apabila terdapat pola- pola tertentu, seperti membentuk titik yang teratur sehingga membentuk pola bergelombang, melebar dan menyempit.

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik (F)

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui hasil dari analisis regresi berganda layak atau tidaknya. Kriteria pengujian ini menggunakan taraf signifikan 5%. Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut (Mufidah, 2021): (1) Model penelitian ini dikatakan tidak layak apabila nilai signifikan $F > 0,05$ (2) Model penelitian ini dikatakan layak apabila nilai signifikan $F \leq 0,05$.

Koefisien Determinasi (R²)

Uji ini digunakan untuk mengukur sejauh mana model dapat menerangkan variasi variabel dependen. Hal ini dapat diketahui oleh besarnya koefisien determinasi (R²) yang berjarak 0 sampai dengan 1. Apabila (R²) mendekati 0 artinya hubungan antara variabel dependen dan variabel independen semakin kecil, yang berarti bahwa variabel independen tidak mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik. Begitu pula sebaliknya, apabila (R²) menjauhi 0 artinya hubungan antara dependen dan variabel independen semakin besar yang berarti bahwa variabel independen mmberikan informas prediksi dari variabel dependen (Mufidah, 2021).

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Menurut Mufidah (2021) Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, Kriteria pengujian ini menggunakan taraf signifikan 5% dengan kriteria sebagai berikut : (1) $Sig \alpha > 0.05$, maka Ho diterima dan Ha ditolak hal ini berarti variabel tidak berpengaruh signiifikan. (2) $Sig \alpha < alpha 0.05$, maka Ho ditolak dan Ha diterima hal ini berarti variabel berpengaruh signiifikan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3
Hasil Analisis Linier Berganda
Coefficients^a

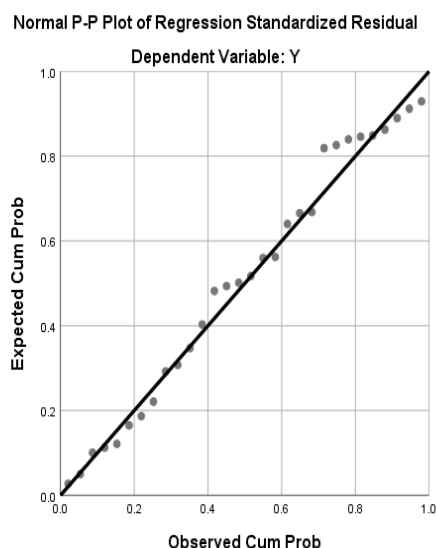
	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Unstandardized Coefficients
		B	Std. Error	B
1	(Constant)	113.327	24.623	
	IO	-.213	.365	-.082
	CR	-.098	.021	-.691
	GROWTH	.168	.286	.080

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji persamaan regresi linier berganda pada Tabel 3 dapat diketahui yaitu :

$$KH = 113,327 - 0,213 IO - 0,098 CR + 0,168 GROWTH + e$$

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas



Gambar 2
Grafik Normal Probability Plot
Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas pada grafik *scatter plot* menggunakan SPSS pada Gambar 2 tersebut menunjukkan titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal ini berarti pola berdistribusi normal, sehingga model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Normalitas Pendekatan *Kolmogorov Smirnov*

Tabel 4 berikut adalah hasil dari uji normalitas berdasarkan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 4
Uji Normalitas
One-Sample *Kolmogorov-Smirnov* Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000000
	Std. Deviation	22.01954338
Most Extreme Differences	Absolute	.132
	Positive	.060
	Negative	-.132
Test Statistic		.132
Asymp. Sig. (2-tailed)		.193 ^c

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4, menunjukkan bahwa nilai signifikan yang diperoleh yaitu sebesar $0,193 > 0,05$ maka dikatakan normal. Sehingga dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian tersebut dinyatakan berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolineritas

Tabel 5
Uji Multikolineritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	IO	.857	1.167
	CR	.802	1.247
	GROWTH	.915	1.093

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji multikolineritas pada Tabel 5, diperoleh nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 dari tiap masing-masing variabel independen. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan pada penelitian ini tidak mengalami gejala mutikolinieritas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

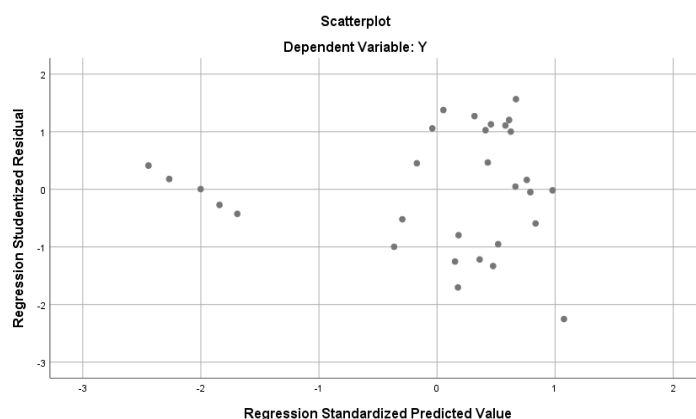
Tabel 6
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.747 ^a	.558	.507	23.25523	.765

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi Tabel 6 adalah nilai Durbin-watson yaitu sebesar 0,765. Nilai tersebut terletak diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3
Heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Gambar 3 adalah hasil pengujian *scatterplot*, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

UJI KELAYAKAN MODEL

Uji Statistik F

Tabel 7
Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17735.072	3	5911.691	10.931	.000 ^b
	Residual	14060.948	26	540.806		
	Total	31796.020	29			

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji statistik F pada Tabel 7, menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,000 \leq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini layak untuk dilakukan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.747 ^a	.558	.507	23.25523

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R²) pada Tabel 8, diketahui bahwa nilai R² sebesar 0,558 atau 55,8%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi dari variabel kepemilikan institusional, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan sebesar 55,8% dan sisa nya sebesar 44,2% yang dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 9
Uji Hipotesis (Uji t)

Model	T	Sig.
1 (Constant)	4.602	.000
IO	-.582	.566
CR	-4.741	.000
GROWTH	.585	.563

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

(1) Uji hipotesis kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang diketahui nilai t sebesar -0,582 dengan nilai signifikansi sebesar $0,566 > 0,05$. (2) Uji hipotesis likuiditas terhadap kebijakan hutang diketahui nilai t sebesar -4,741 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 > 0,05$. (3) Uji hipotesis pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang diketahui nilai t sebesar 0,585 dengan nilai signifikansi sebesar $0,563 > 0,05$.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Uji hipotesis kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang diketahui nilai t sebesar -0,582 dengan nilai signifikansi sebesar $0,566 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dapat diartikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI maka

kebijakan hutang perusahaan semakin menurun. Di sisi lain, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu, hipotesis 1 (H_1) penelitian ini ditolak. Di dalam penelitian ini juga di dukung oleh *Agency Theory*. Semakin tinggi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang perusahaan. Karena, kepemilikan institusional hanya menjadi pengawas perusahaan dan pemegang saham hanya berfokus terhadap kepentingan pribadi serta tidak ikut andil dalam mengambil kebijakan perusahaan. Sehingga dalam pelaksanaannya sering terjadi *agency cost*. *Agency Cost* atau biaya keagenan digunakan untuk meminimalisir kepentingan pihak pemegang saham dan pihak pengelola perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti Adnin (2021) dan Abdurrahman, *et al* (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional negative tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2007) dan Larasati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Uji hipotesis likuiditas terhadap kebijakan hutang diketahui nilai t sebesar - 4,741 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi likuiditas dalam suatu perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI maka kebijakan hutang perusahaan semakin menurun. Di sisi lain, likuiditas memberikan dampak terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI. Maka, tingkat utang perusahaan semakin kecil. Hal ini terjadi karena perusahaan menggunakan aset liquid untuk pendanaan operasional perusahaan sehingga utang menjadi pilihan terakhir dalam pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 2 (H_2) penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdurrahman, *et al* (2019) dan Estuti, *et al* (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ngingang Y (2020) dan Faizah (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan

Uji hipotesis pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang diketahui nilai t sebesar 0,585 dengan nilai signifikansi sebesar $0,563 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan dalam suatu perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI maka kebijakan hutang perusahaan semakin naik. Di sisi lain, pertumbuhan perusahaan tidak dapat mempengaruhi tingkat kebijakan hutang yang diambil oleh manajemen perusahaan. Hal ini dikarenakan pertumbuhan perusahaan yang tinggi mendapatkan sumber pendanaan yang berasal dari aset, investasi saham dan tidak bersumber dari satu pendanaan saja yaitu hutang. Oleh karena itu, hipotesis 3 (H_3) penelitian ini ditolak. Di dalam penelitian ini juga di dukung teori dalam buku manajemen keuangan modern yang ditulis oleh Rodoni dan Ali (2014) yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap pembiayaan modal perusahaan walaupun tingkat kebangkrutan perusahaan cukup rendah. Artinya, pertumbuhan perusahaan yang cukup tinggi memiliki hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan pertumbuhan asset yang rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Adnin (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Abdurrahmn, *et al* (2019) dan Trisnawati (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, adapun simpulan dari penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 yaitu sebagai berikut : (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional pada perusahaan maka kebijakan hutang semakin menurun. Artinya, kepemilikan institusional hanya berfungsi sebagai pengawas dan tidak terlibat dalam pengambilan kebijakan perusahaan yang berdampak pada pembiayaan hutang. (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kebijakan hutang semakin menurun. Di sisi lain, nilai likuiditas perusahaan berdampak pada kebijakan hutang dalam pembiayaan operasional perusahaan. (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan. Artinya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang cukup baik memilih hutang sebagai pilihan terakhir dalam pembiayaan modal perusahaan. Perusahaan lebih memilih modal dari dana.

KETERBATASAN

Penelitian ini telah diusahakan dengan sebaik mungkin dan dilakukan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian masih memiliki keterbatasan dalam penerapannya, yaitu sebagai berikut : (1) Penelitian ini hanya terbatas menggunakan 3 variabel independen yaitu variabel kepemilikan institusional, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. (2) Periode pengamatan yang relatif pendek yaitu hanya lima periode saja, yaitu pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 dan populasi yang memenuhi syarat hanya terdiri dari 6 perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (3) Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya dapat menggunakan atau mempertimbangkan objek lain, tidak hanya pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), namun keseluruhan perusahaan go publik.

SARAN

Berdasarkan pembahasan serta simpulan yang telah dikemukakan tentang pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Maka saran yang dapat di berikan oleh peneliti yaitu sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan diharapkan lebih fokus mempertahankan asetnya dengan baik agar dapat exist di tengah persaingan industry *Food and Beverage* lainnya. (2) Bagi investor maupun calon investor sebelum menanamkan modal pada perusahaan alangkah lebih baik mempertimbangkan kesehatan keuangan perusahaan. Dengan cara memperhitungkan total nilai hutang dengan total ekuitas perusahaan. (3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel lain seperti profitabilitas, kebijakan deviden ataupun struktur modal serta menambah periode pengamatan agar dapat memperoleh hasil yang lebih akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, *et al*, 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 1(2): 589 - 604
- Adnin M. V. 2021. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 10(6) : 1_17.
- Andina Z., 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Arilaha M., 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1): 78-87.
- Brigham dan Houston., 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta
- Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Eriandani, Rizky., 2013. Pengaruh Institutional Ownership dan Managerial Ownership terhadap Pengungkapan CSR pada Laporan Tahunan Perusahaan Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur 2010-2011. Universitas Surabaya. *Simposium Nasional Akuntansi XVI Manado*. Hal. 1631-1661.
- Estuti, *et al*. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang. *Prosiding Seminar Nasional Unimus*. Vol (2): 530- 542.
- Faizah N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. UMM: Magelang.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program (IBM SPSS)*.
- Hardiningsih dan Rachmawati , 2012. Determinan kebijakan hutang, dalam agency theory dan pecking order theory. *Dinamika akuntansi keuangan dan perbankan* 1(1), 11-24
- Hery, 2016. *Finansial Ratio For Business* (Analisis Keuangan Untuk Menilai Kondisi Finansial dan Kinerja Perusahaan). Penerbit PT. Grasindo. Jakarta
- Indahningrum R.P dan Handayani R., 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deiden, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11(3) : 189- 207
- Irawan *et al*, 2016. Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*. Vol. 2, No. 2, Hlm. 1-19.
- Irianto, 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional dan sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan. *Emisi* 1(1), 1-16.
- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada .Jakarta.
- _____, 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada .Jakarta
- _____, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada .Jakarta.
- Larasati, E. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*.16(2): 103-107.
- Maldani E., 2021. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 10(3): 1- 20
- Masdupi, Erni., 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 20(1) : 57-69

- Mufidah N., 2021. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Surabaya : STIESIA
- Mulyati, 2016. Pengaruh Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang, Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember, hlm. 813- 831
- Murni S, dan Andriana., 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Deviden Payments, dan Firm Growthy terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(1), 15-24
- Murtini U., 2019. Pengaruh Kepemilikan MANajerial, KEPemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 14(2): 141-153
- Nginang Y., 2020. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pt Cipta Karya Makmur Bersama di Kota Makassar. *Jurnal Economic* 8(2):33 - 44
- Ozkan, 2001. Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target:Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28 (1-2) : 175-198
- Rodoni, A. & Ali, H. (2014). Manajemen keuangan modern. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sabir., 2012. Determinants of Capital Structure A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan, Interdisiplinary. *Journal of Contemporary Research in Business*. 3(10) : 395-400
- Saidi., 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 11(1) : 44-58
- Sartono A., 2009. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Scots., 2009. *Financial Accounting Theory*. Fifth Edition. Pearson Prentice Hall: Toron
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Pusat Bahasa Depdiknas: Bandung
- Sulistiani dan Marchia., 2013. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividend Payout Ratio, Cash Holding dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011). *Skripsi*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatulloh.
- Surya dan Rahayuningsih., 2012. Faktor- factor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 14 (3) : 213-225
- Syamsuddin L., 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan Pengawasan Dan Pengambilan Keputusan)*. Penerbit PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta
- Trisnawati, *et al* . 2017. Analisis Dampak Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Real Estate Yang terdaftar di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal EMBA*. 4575- 4584.
- Yuliana dan Hairul, 2020 . Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Pertumbuhan Perusahaan dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 6(1) :77- 86