

## PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *GROWTH SALES*, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Mega Nurmawadhakha  
*mega.nurmawa@gmail.com*  
Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is aimed to examine whether managerial ownership, institutional ownership, growth sales, firm size, asset structure, and profitability give influence to the debt policy of manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). This research is a quantitative research type. The population in this research has been obtained by using purposive sampling method on manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2016 periods in which the samples have been selected based on the predetermined criteria 11 companies with five years observations have been obtained as samples so that the total samples is 55. The data analysis technique has been carried out by using multiple linear regressions analysis and 22nd version SPSS statistical test tool. Based on the result of this research, it indicates that managerial ownership, institutional ownership, growth sales, firm size and asset structure do not give any influence to the debt policy. Meanwhile, profitability give negative influence to the debt policy which means that companies with high profitability will tend to use more funding from internal or obtained profit when it is compared by using debt.*

*Keywords: Ownership structure, growth sales, asset, profitability, debt policy.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth sales*, ukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016 dimana sampel dipilih dengan berdasarkan berdasarkan dari kriteria yang sudah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan dengan pengamatan selama lima tahun sehingga total sampel yang didapat adalah sejumlah 55. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 22. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth sales*, ukuran perusahaan dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan untuk variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang yang berarti bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung lebih menggunakan pendanaan dari internal atau laba yang diperolehnya dibandingkan dengan menggunakan hutang.

Kata kunci: Struktur kepemilikan, *growth sales*, aset, profitabilitas, kebijakan hutang.

### PENDAHULUAN

Pada era globalisasi dan zaman yang semakin maju sekarang ini serta semakin banyak jumlah penduduk, sudah dapat dipastikan bahwa akan adanya perubahan dalam dunia industri salah satunya adalah industri manufaktur. Di Indonesia industri manufaktur adalah

salah satu industri yang mendominasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal itu membuat akan membuat semakin ketatnya persaingan antar perusahaan, termasuk dengan perusahaan manufaktur. Dengan semakin ketatnya persaingan perekonomian di Indonesia membuat perusahaan-perusahaan di Indonesia dituntut harus lebih selektif dan efektif dalam pengambilan sebuah keputusan pendanaan. Hal ini dikarenakan keputusan dalam pendanaan akan mempunyai dampak langsung pada kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga para manajemen perusahaan harus lebih bekerja keras untuk mempertahankan stabilitas keuangan perusahaan agar tetap bisa mempertahankan kelangsungan usahanya.

Agar dapat bertahan dalam persaingan setiap perusahaan harus dapat menerapkan kebijakan yang baik dalam segala hal. Salah satunya adalah kebijakan tentang pendanaan. Setiap perusahaan besar maupun kecil pasti membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasional usahanya. Dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut bisa didapat melalui pembiayaan yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*). *Internal financing* merupakan suatu pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan sendiri. *External financing* yaitu pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yang salah satunya berasal dari para kreditur yaitu hutang. Hutang merupakan semua kewajiban keuangan (*financial*) suatu perusahaan yang belum dibayar atau dipenuhi dan wajib untuk dipenuhi, dimana hutang ini termasuk kedalam pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan tentang keputusan pendanaan berasal dari luar perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan, sehingga kebijakan hutang merupakan hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan. Dalam mengambil keputusan untuk pendanaan peranan struktur kepemilikan sangatlah penting dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang diambil dalam suatu perusahaan, diantaranya adalah keputusan pendanaan perusahaan tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dibagi menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan yang diambil untuk kelangsungan perusahaan. Pihak manajemen tersebut seperti direktur dan komisaris. Menurut Djabid (2009) Dengan meningkatnya kepemilikan saham manajerial disuatu perusahaan akan membuat manajemen mengurangi risiko kehilangan kekayaannya dengan cara mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat penggunaan hutang karena kekayaan pribadi manajemen terikat kekayaan perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan jumlah atau proporsi kepemilikan saham dari suatu perusahaan oleh sebuah institusi seperti institusi keuangan, pemerintah, institusi berbadan hukum, dana perwalian, institusi luar negeri, dan institusi lainnya. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat mendorong peningkatan pengawasan atau monitoring yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Menurut Natasia (2015) Adanya monitoring yang baik akan berpengaruh pada turunnya penggunaan hutang karena fungsi hutang salah satunya merupakan mekanisme untuk menurunkan *agency cost* telah diambil alih oleh kepemilikan institusional tersebut.

*Growth sales* (pertumbuhan penjualan) merupakan ukuran untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang dapat dilihat dari peningkatan jumlah penjualan yang dapat dicapai. Menurut Sudana (2011:57) menyatakan bahwa pendekatan presentase penjualan merupakan suatu metode perencanaan keuangan, yang semua akun didalam laporan keuangan perusahaan berubah menurut pada prediksi tingkat penjualan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana internal yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa jika suatu perusahaan mempunyai penjualan yang stabil atau mengalami peningkatan dalam jumlah penjualan maka dana yang dibutuhkan perusahaan

akan cenderung diperoleh dari dana internal perusahaan yang secara otomatis akan mengurangi pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yang salah satunya adalah dari hutang.

Ukuran perusahaan adalah skala dari besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran atau skala besar kecilnya suatu perusahaan juga mempengaruhi kebijakan yang diputuskan untuk pendanaan perusahaan, salah satunya adalah kebijakan hutang. Penentuan besar kecilnya suatu perusahaan salah satunya dapat ditentukan dari total aset maupun total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset maupun penjualan dari suatu perusahaan maka semakin besar juga ukuran perusahaan (Putra, 2017). Perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar pula, oleh sebab itu agar kebutuhan dana perusahaan dapat terpenuhi maka dibutuhkan pendanaan yang besar pula. Pendanaan tersebut bisa berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan yaitu hutang.

Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, dengan semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan banyak menggunakan hutang jangka untuk pendanaannya. Jumlah besarnya jumlah kekayaan atau aset yang dapat dijadikan jaminan perusahaan, membuat kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman bila karena disertai dengan jaminan yang besar, pihak kreditur dalam mempertimbangkan pemberian pinjaman akan memperhatikan struktur asset (Prathiwi dan Yadnya, 2017). Dengan semakin besar nilai struktur aset yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin banyak perusahaan tersebut memenuhi kebutuhan pendanaan menggunakan hutangnya.

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu melalui semua kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang mengalami *profitable* akan lebih cenderung mengurangi rasio hutang yang dimilikinya (Mahsunah, 2013). Maka dari itu perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan sedikit hutang dari pada perusahaan yang mempunyai profitabilitas rendah, sebab laba yang tinggi itulah yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang penelitian maka rumusan masalah yang ditetapkan adalah apakah pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth sales*, ukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth sales*, ukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN TEORITIS

### *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* merupakan teori yang mempunyai hubungan dengan penetapan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memutuskan untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan yang terakhir (Putra, 2017). Urutan-urutan keputusan pendanaan tersebut dibuat dikarenakan agar perusahaan dapat menentukan keputusan dalam hal pendanaan yang dibuat tidak menimbulkan risiko untuk perusahaan kedepannya. *Pecking order theory* menyatakan bahwa, Brealey dan Myers (1996:500) (dalam Husnan dan Pudjiastuti, 2012:278) :a. Perusahaan lebih mengutamakan *internal financing*.; b. Perusahaan akan menyelaraskan rasio pembagian dividen yang ditetapkan dengan kesempatan investasi yang dihadapi, serta berusaha untuk menghindari pemenuhan dividen yang terlalu besar.; c. Pembayaran dividen yang cenderung tetap atau tidak berubah dan fluktuasi atau tidak stabilnya angka laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal terkadang akan berlebih ataupun kurang untuk investasi.; d. Apabila pendanaan dari luar perusahaan (*eksternal financing*) diperlukan, maka

perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dengan urutan penerbitan obligasi, lalu obligasi yang dapat dikonverikan menjadi modal sendiri, baru pada akhirnya apabila kebutuhan pendanaan masih belum mencukupi juga, maka saham baru akan diterbitkan.

### *Agency Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2004:26) *Agency Theory* atau teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang mempercayakan individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau diberikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut untuk menjalankan perusahaan. Disuatu perusahaan seorang agen biasanya dipilih oleh prinsipal untuk mengelola perusahaan agar perusahaan dapat berjalan dengan baik sehingga bisa memaksimalkan kemakmuran prinsipal selaku pemegang saham. Tetapi dalam menjalankan perusahaan, antara agen dan prinsipal sering terjadi konflik atau masalah keagenan. Teori agensi menyatakan bahwa ada konflik kepentingan yang ada diantara pemegang saham dengan manajer perusahaan dimana manajer perusahaan dimungkinkan akan melakukan tindakan atau mengambil suatu keputusan yang dapat meningkatkan kesejahteraannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Cahyani, 2017). Akibat dari adanya konflik antara agen dan prinsipal akan timbul biaya keagenan (*agency cost*). Untuk mengurangi *agency cost* ada beberapa alternatif atau cara yang dapat dilakukan, yaitu: pertama, dengan cara meningkatkan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen. Kedua, meningkatkan mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Ketiga, dengan cara meningkatkan *dividen payout ratio* dan keempat, dengan cara meningkatkan jumlah pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang, Mayangsari, 2000 (dalam Indahningrum dan Handayani, 2009)

### **Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan adalah susunan para pemegang saham atas kepemilikan di suatu perusahaan. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan yang akan diteliti serta menjadi variabel independen adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah atau proporsi dari saham yang dimiliki manajemen yang secara aktif ikut dalam pengelolaan perusahaan dan pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan. Dalam sebuah perusahaan, jika manajer yang menjalankan perusahaan tersebut ikut andil dalam memiliki saham perusahaan yang dikelolanya pastinya manajer tersebut akan berusaha semaksimal mungkin dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Karena bila perusahaan mengalami peningkatan keuangan, maka manajer yang memiliki sebagian saham perusahaan yang dikelolanya tersebut juga akan memperoleh keuntungan dari operasional yang dilakukan perusahaan. Jika manajer melakukan kebijakan yang salah dan perusahaan mengalami kerugian, maka manajer juga akan mengalami kerugian pula.

Menurut Diana dan Irianto, 2008 (dalam Yuniarti 2013) Di dalam kebijakan hutang, kepemilikan manajerial mempunyai kaitan dalam berperan sebagai yang mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan kehendak pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism*. *Bonding mechanism* berarti usaha menyamakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen melalui program-program yang mengikat atau menyatukan kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan.

Cara yang bisa ditempuh untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaan adalah mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah proporsi atau persentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Naini, 2014). Institusi pada umumnya menguasai sebagian besar saham hal itu karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Dengan semakin besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional maka akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan akan menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *oportunistik* manajer. Pada umumnya pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat atau besar dibandingkan dengan pemegang saham lain. Hal itu disebabkan karena Institusi biasanya menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan dapat mengurangi *agency cost* (Cahyani, 2017).

### **Growth Sales**

Menurut Geovana (2015), *Growth sales* (Pertumbuhan penjualan) merupakan tolak ukur dalam menilai pencapaian keberhasilan suatu perusahaan dalam pertumbuhan di masa yang akan datang. *Growth sales* adalah kenaikan atau peningkatan jumlah atau banyaknya penjualan dari tahun ke tahun, dari waktu ke waktu atau dari periode ke periode. Menurut Amirya dan Atmini (2008) perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki pendanaan internal yang kuat, sehingga akan lebih cenderung menurunkan tingkat penggunaan hutang. Maka suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan meningkat akan lebih mampu untuk memenuhi kebutuhan finansialnya. Hal tersebutlah yang akan menyebabkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan akan menurun, salah satunya adalah pendanaan dari hutang.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah gambaran atau cerminan besar kecilnya suatu perusahaan (Sanjaya, 2014). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari banyak sedikitnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar nilai suatu aset yang dimiliki perusahaan maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar, sebaliknya jika nilai aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan tersebut kecil maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan kecil. Jika semakin besar ukuran dari suatu perusahaan maka pasti kebutuhan akan dana untuk kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar pula. Kebutuhan dana tersebut bisa dipenuhi dengan menggunakan berbagai keputusan pendanaan, salah satunya dapat berasal dari pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan yaitu hutang. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dimilikinya akan dijadikan jaminan lebih besar serta tingkat kepercayaan bank atau kreditur juga lebih tinggi (Putra, 2017).

### **Struktur Aset**

Struktur aset merupakan perimbangan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasinya dan diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Besar kecilnya nilai aset perusahaan dapat menentukan besar kecilnya hutang yang dapat diperoleh dari pihak luar. Perusahaan

yang dengan sebagian besar nilai asetnya terdiri dari aset tetap akan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan pendanaannya dengan menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan pihak luar dari perusahaan lebih mudah untuk memberikan pinjaman dan hal itu menunjukkan adanya pengaruh struktur aset terhadap keputusan pendanaan yang dilakukan dalam kebijakan hutang.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat dicapai oleh perusahaan dari hasil perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya (Susilawati *et al*, 2012). Profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari kegiatan usaha yang dilakukannya dalam suatu periode tertentu. Jika dikaitkan dengan *pecking order theory* maka suatu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung lebih kecil menggunakan hutang dalam pendanaannya, dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang rendah. Sebab keuntungan yang didapat sudah mampu untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya serta selain itu perusahaan lebih suka menggunakan banyak sumber pendaan yang berasal dari internal perusahaan dari pada menggunakan pendanaan yang berasal dari luar karena tidak menimbulkan beban bunga.

### **Kebijakan Hutang**

Menurut FASB dalam Baridwan (2004:215) Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan manfaat ekonomi di masa akan datang yang terjadi akibat kewajiban suatu badan usaha pada masa kini untuk mentransfer aset atau menyediakan jasa pada badan usaha lain dimasa akan datang yang diakibatkan dari adanya transaksi atau kejadian dimasa lalu. Hutang juga dapat diartikan sebagai kewajiban *financial* suatu perusahaan pada pihak lain yang belum dilaksanakan dan harus dipenuhi pada waktu tertentu yang telah ditentukan. Hutang dapat dibedakan menjadi dua, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Penentuan keputusan pendanaan suatu perusahaan dengan menggunakan hutang dalam mendanai aktivitasnya disebut dengan kebijakan hutang yang diputuskan oleh manajemen selaku pengelola perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan yang berhubungan dengan pendanaan dari suatu perusahaan yang bersumber dari eksternal. Pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*) dapat diperoleh dari hutang.

Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *debt ratio* yang menggambarkan atau menjelaskan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau membayar hutang. Rasio yang dapat digunakan adalah DER (*debt to equity ratio*) yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Total hutang adalah kewajiban (jangka panjang maupun jangka pendek) perusahaan kepada pihak lain sedangkan total ekuitas adalah total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan semakin besarnya persentase dari *debt to equity ratio* maka akan semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan nilainya jauh lebih besar daripada modal sendiri (Purnianti dan Putra, 2016).

### **Pengembangan Hipotesis**

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

Adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan dapat mensejajarkan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer akan dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan sebaliknya akan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil itu salah terutama keputusan mengenai hutang (Setiana dan Sibagariang, 2013). Maka dari itu dengan semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menyebabkan manajemen

semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik mereka. Hal itu karena mereka akan ikut menanggung akibat atau konsekuensi buruk pula dari tindakannya jika menentukan kebijakan yang salah, sehingga mereka akan lebih cenderung menggunakan hutang yang rendah. Teori tersebut didukung oleh Saraswaty (2016) dan Natasia (2015) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional dalam perusahaan memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga manajemen bekerja lebih baik. Adanya pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen dapat menyebabkan penggunaan hutang menurun, hal tersebut terjadi dikarenakan manajemen akan semakin berhati-hati dalam memilih pendanaan melalui pinjaman, sebab semua yang mereka lakukan berada dalam pengawasan institusional dan hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan pada akhirnya akan berakhir pada kebangkrutan. Dengan demikian maka semakin tingginya kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Teori tersebut didukung oleh Saraswaty (2016) dan Purnianti dan Putra (2016) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Hutang.

### **Pengaruh Growth Sales terhadap Kebijakan Hutang**

*Growth of sales* (pertumbuhan penjualan) adalah kenaikan jumlah atau kuantitas penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009:41). Dengan adanya pertumbuhan penjualan selama bertahun-tahun maka jika di hubungkan dengan *pecking order theory* maka perusahaan akan cenderung atau lebih menggunakan dana internal perusahaan yang berasal dari laba penjualan yang semakin meningkat untuk memenuhi kebutuhan *finansialnya*, hal ini menyebabkan penggunaan dana yang berasal dari luar perusahaan atau *eksternal financing* akan menurun, salah satunya adalah penggunaan hutang. Teori tersebut didukung oleh Zuhria (2016) menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *growth sales* dengan kebijakan hutang. Sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: *Growth Sales* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

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

Dengan semakin besarnya ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kebutuhan akan pendanaan untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya. Kebutuhan pendanaan tersebut bisa didapat dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Menurut teori keagenan perusahaan akan menggunakan hutang untuk mengurangi *agency problem* yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham (Purnianti dan Putra, 2016). Serta dengan semakin besarnya ukuran suatu perusahaan maka akan semakin meningkatkan kepercayaan pihak luar untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2017) dan Purnianti dan Putra (2016) dengan hasil penelitiannya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H<sub>4</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Hutang.

### **Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Struktur aset adalah perbandingan total aset tetap bersih untuk jaminan dengan jumlah total aset perusahaan, Junaidi (dalam Prathwi dan Yadnya, 2017). Aset tetap menjadi salah satu yang jaminan bisa digunakan untuk meyakinkan pihak lain atau kreditur untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan. Semakin besar aset yang dapat digunakan sebagai jaminan kepada pihak yang memberi pinjaman maka penggunaan hutang perusahaan akan lebih cenderung semakin besar juga (Natasia, 2015). Sehingga dapat dikatakan bahwa bila perusahaan mempunyai struktur aset yang lebih besar maka akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena dianggap dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang. Teori tersebut didukung oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Yeniatie dan Destriana (2010) mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur aset perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H<sub>5</sub>: Struktur Aset berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Hutang.

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

Berdasarkan *pecking order theory* dengan semakin tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan lebih cenderung kecil dalam pendanaan menggunakan hutang, dan sebaliknya jika tingkat profitabilitas rendah maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan dari hutang akan semakin besar untuk memenuhi kebutuhan finansialnya, sebab sumber pendanaan internal yang dimiliki perusahaan masih dirasa kurang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Geovana (2015) dan Yuniarti (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang. Sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H<sub>6</sub>: Profitabilitas berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Hutang.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

Penelitian ini akan menggunakan pendekatan kuantitatif yang lebih menekankan pada pengujian teori dengan melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka-angka serta melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini termasuk kedalam penelitian kausal komparatif yang merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau suatu peristiwa. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2016.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Sampel adalah jumlah dari sebagian populasi yang akan diteliti. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu dengan cara mengambil sampel yang akan dipilih dan diseleksi berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Adapun kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2016. (2) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya menggunakan rupiah. (3) Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten dan ditemukan data laporan keuangannya selama periode penelitian. (4) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba positif berturut-turut selama periode 2012 sampai 2016. (5) Perusahaan manufaktur yang

mengalami peningkatan penjualan selama periode 2012 sampai 2016 secara terus menerus. (6) Perusahaan manufaktur yang sahamnya dimiliki oleh pihak institusional dan manajerial.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah proses pengujian data yang hasilnya nanti akan digunakan sebagai bukti yang memadai untuk menarik kesimpulan penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data yang dipakai dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan periode 2012 sampai 2016 yang diperoleh dari Indonesia *Stock Exchange* (IDX). Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan adalah data sekunder.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Dependen

##### Kebijakan hutang

Kebijakan hutang dapat diukur dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kemampuan membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fernando, 2017):

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

DER = *Debt to Equity Ratio*

#### Variabel Independen

##### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen yaitu dari keseluruhan total modal saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan manajerial dirumuskan dengan sebagai berikut (Natasia, 2015):

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

##### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dapat diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan dengan sebagai berikut (Natasia, 2015):

$$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

##### Growth Sales ( Pertumbuhan Penjualan )

*Growth sales* (pertumbuhan penjualan) adalah kenaikan atau selisih jumlah penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya atau dari waktu ke waktu. Untuk Pertumbuhan Penjualan (GS) menurut Zuhria (2016) adalah sebagai berikut:

$$GS = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

##### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat menggolongkan atau mengklasifikasi besar kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara, antara lain yaitu dengan total aset, stabilitas penjualan, dan nilai pasar saham. Pengukuran ukuran perusahaan digunakan rumus sebagai berikut (Zuhria, 2016):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aset}$$

### Struktur aset

Struktur Aset diukur dengan membagi atau membandingkan aset tetap dengan total aset (Kesuma, 2009) dengan rumusan sebagai berikut :

$$SA = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### Profitabilitas

Rasio profitabilitas ini dihitung dengan cara membagi laba bersih terhadap total aset atau *Return on Asset* (ROA). Menurut Zuhria (2016) profitabilitas dihitung menggunakan rumus Return on Aset:

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis Data

#### Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis data penelitian berbentuk kuantitatif yang akan diolah menurut perhitungan masing masing variabel. Uji statistik deskriptif juga memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang bisa dilihat dari nilai mean, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variable distribusi normal atautakah tidak. Uji statistik yang dapat dilakukan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Jika signifikansi > (lebih besar dari) 0,05 maka berdistribusi normal. Sebaliknya Jika signifikansi < (lebih kecil dari) 0,05 maka tidak berdistribusi normal.

##### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Menurut Widarjono (2013:115) cara yang paling cepat yang dapat digunakan untuk menguji masalah heteroskedastisitas adalah dengan mendeteksi atau melihat pola residual melalui grafik. Untuk menguji Heteroskedastisitas dapat dengan menggunakan *Scatterplot*, serta dapat dijelaskan dari hasil pengujian jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada berbentuk pola tertentu yang teratur yaitu bergelombang, melebar kemudian menyempit maka telah terjadi heteroskedastisitas, dan apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

##### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak ada atau tidak terjadi korelasi atau hubungan diantara variable independen atau bebas. Jika antar variabel bebas ada yang saling berkorelasi maka variabel - variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai antar hubungan atau korelasi antar semua variabel bebas sama dengan 0 (Ghozali, 2010:57). Adanya Multikolinearitas dapat dideteksi sebagai berikut: (1) Jika VIF < 10, maka dapat diartikan tidak ada Multikolinearitas. (2) Jika VIF > 10, maka dapat diartikan bahwa terdapat Multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Menurut Widarjono (2013:137) secara harfiah autokorelasi diartikan bahwa adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berbeda waktu. Menurut Santoso (2001:219) batas nilai dari metode *Durbin - Watson* adalah: (a) Nilai D - W yang dibawah -2 menunjukkan berarti ada autokorelasi positif. (b) Nilai D - W antara (-2) sampai (+2) menunjukkan berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi. (c) Nilai D - W diatas (+2) menunjukkan berarti ada autokorelasi negatif.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Suharyadi dan Purwanto (2004:508) Regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis besarnya hubungan atau korelasi dan pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari dua variabel terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Growth Sales*, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 \cdot KM + \beta_2 \cdot KI + \beta_3 \cdot GS + \beta_4 \cdot UP + \beta_5 \cdot SA + \beta_6 \cdot ROA + e$$

Keterangan:

DER	= Kebijakan hutang
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_{1-6}$	= Koefisien Regresi
KM	= Kepemilikan Manajerial
KI	= Kepemilikan institusional
GS	= <i>Growth Sales</i> (Pertumbuhan Penjualan)
UP	= Ukuran Perusahaan
SA	= Struktur Aset
ROA	= Profitabilitas
$e$	= <i>Error</i>

### Pengujian Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi (*R Square*) digunakan dengan tujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan atau menjelaskan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi dilihat dari jumlah *Adjusted R-Squared* ( $R^2$ ) pada koefisien regresinya. Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

### Pengujian Hipotesis

#### Pengujian *Goodness of Fit* (uji F)

Uji kelayakan model bertujuan untuk menguji hipotesis dalam penelitian apa terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji F. Uji kelayakan model pada dasarnya digunakan menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model berpengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2010:98), dengan kriteria yaitu: (1) Jika nilai signifikansi  $F > 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak. (2) Jika nilai signifikansi  $F \leq 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan layak atau memenuhi *goodness of fit*.

#### Uji hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (uji t) dilakukan dengan bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara

individual dalam menerangkan variabel terikat (Ghozali, 2010:97). Pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Dasar dalam mengambil keputusan: (a) Jika sig.  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak. (b) Jika sig.  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif dilakukan dalam penelitian ini untuk juga memberikan deskripsi atau gambaran tentang kesimpulan atau ringkasan suatu data yang bisa dilihat dari nilai mean, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian. Berikut tabel 1 yang menyajikan tentang hasil dari pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini.

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

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	55	15,021	210,643	78,63247	41,723520
KM	55	,002	19,575	4,47898	6,063096
KI	55	37,092	96,091	68,23771	15,812275
GS	55	,290	42,826	14,11665	9,200205
UP	55	25,943	32,151	28,69571	1,721461
SA	55	18,797	52,737	34,02051	9,260541
ROA	55	,585	29,773	9,97273	5,965825
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Data sekunder diolah.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas ini maka digunakan pendekatan grafik maupun dengan metode *kolmogorov smirnov*. Pertama yaitu dengan pendekatan grafik yaitu grafik Normal P-P Plot of regression standardized residual. Dari grafik *Normal Probability Plot*, penyebaran atau distribusi data (titik) menyebar disekitar sumbu diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Cara selanjutnya untuk menguji normalitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah dengan uji *kolmogorov smirnov* (1-Sample KS), yaitu dengan melihat nilai signifikansi residual. Berikut merupakan tabel hasil uji normalitas yang disajikan dalam tabel 2:

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

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	32,27309415
Most Extreme Differences	Absolute	,070
	Positive	,061
	Negative	-,070
Test Statistic		,070
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa besarnya nilai Asymp sig (2-tailed) sebesar  $0,200 > 0,05$ . Hal ini telah membuktikan bahwa dengan ketentuan yang telah ditetapkan, maka dapat dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa uji normalitas menggunakan pendekatan grafik maupun dengan metode *kolmogorov smirnov* model regresi telah memenuhi asumsi normalitas atau normal.

**Uji Heterokedastisitas**

Berdasarkan grafik Scatterplot dengan melihat pola menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk suatu pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas pada penelitian ini bertujuan untuk menguji model regresi ada atau tidaknya korelasi antar variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth sales*, ukuran perusahaan, struktur aset dan return on asset. Hasil dari uji multikolinieritas nampak pada tabel 3:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	KM	,286	3,496
	KI	,265	3,775
	GS	,724	1,382
	UP	,341	2,929
	SA	,650	1,539
	ROA	,833	1,201

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa besarnya nilai Variance Influence Faktor pada seluruh variabel lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,10. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini adalah terbebas dari multikolinieritas.

**Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi atau hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil dari uji autokorelasi nampak pada tabel 4:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,634 <sup>a</sup>	,402	,327	34,230786	,660

Sumber: Data sekunder diolah.

Hasil dari tabel 4 menunjukkan angka Durbin Watson sebesar 0,660. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2, sehingga sapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth sales*, ukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil dari analisis regresi linier berganda tampak pada tabel 5.

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	273,488	184,889		1,479	,146
	KM	-,566	1,437	-,082	-,394	,695
	KI	-,193	,572	-,073	-,338	,737
	GS	,378	,595	,083	,636	,528
	UP	-5,793	4,631	-,239	-1,251	,217
	SA	,597	,624	,133	,957	,343
	ROA	-3,867	,856	-,553	-4,520	,000

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 5 maka analisis persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = 273,488 - 0,566 \text{ KM} - 0,193 \text{ KI} + 0,378 \text{ GS} - 5,793 \text{ UP} + 0,597 \text{ SA} - 3,867 \text{ ROA} + e$$

### Pengujian Koefisien Determinasi

Besarnya koefisien determinasi dilihat dari jumlah *Adjusted R-Squared* ( $R^2$ ) pada koefisien regresinya. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 6.

**Tabel 6**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,634 <sup>a</sup>	,402	,327	34,230786

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,327 atau 32,7% yang menunjukkan kontribusi dari variabel bebas terdiri oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth sales*, ukuran perusahaan, struktur aset dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang. Sedangkan sisanya ( $100\% - 32,7\% = 67,3\%$ ) dikontribusikan oleh faktor lainnya diluar model penelitian.

### Pengujian Hipotesis

#### Pengujian *Goodness of Fit* (uji F)

Uji kelayakan model pada dasarnya digunakan menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model berpengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2010:98). Hasil uji kelayakan model dapat dilihat dari tabel 7 berikut:

**Tabel 7**  
Hasil Uji Goodness of Fit  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37762,172	6	6293,695	5,371	,000 <sup>b</sup>
	Residual	56243,841	48	1171,747		
	Total	94006,013	54			

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 7 maka dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 5,371 dengan nilai sig 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ , maka nilai sig lebih kecil dari taraf ujinya ( $0,000 < 0,05$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini dapat dikatakan layak untuk digunakan sebagai model regresi.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (uji t) dalam penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh masing-masing dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian ini akan tampak pada tabel 8 berikut :

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	273,488	184,889		1,479	,146
KM	-,566	1,437	-,082	-,394	,695
KI	-,193	,572	-,073	-,338	,737
GS	,378	,595	,083	,636	,528
UP	-5,793	4,631	-,239	-1,251	,217
SA	,597	,624	,133	,957	,343
ROA	-3,867	,856	-,553	-4,520	,000

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 8, maka dapat dijelaskan bahwa: (1) Variabel kepemilikan manajerial menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,695 yang berarti bahwa nilai signifikansi lebih besar dari taraf ujinya ( $0,695 > 0,05$ ), hal ini berarti variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. (2) Variabel kepemilikan institusional menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,737 yang berarti bahwa nilai signifikansi lebih besar dari taraf ujinya ( $0,737 > 0,05$ ), hal ini berarti variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. (3) Variabel *growth sales* nilai signifikansi sebesar 0,528 yang berarti bahwa nilai signifikansi lebih besar dari taraf ujinya ( $0,528 > 0,05$ ), hal ini berarti variabel *growth sales* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. (4) Variabel ukuran perusahaan nilai signifikansi sebesar 0,217 yang berarti bahwa nilai signifikansi lebih besar dari taraf ujinya ( $0,217 > 0,05$ ), hal ini berarti variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. (5) Variabel struktur aset nilai signifikansi sebesar 0,343 yang berarti bahwa nilai signifikansi lebih besar dari taraf ujinya ( $0,343 > 0,05$ ), hal ini berarti variabel struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif. (6) Variabel profitabilitas nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari taraf ujinya ( $0,000 > 0,05$ ), hal ini berarti variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

### Pembahasan

#### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menemukan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial bertanda negatif dan dengan nilai signifikansi sebesar  $0,695 > 0,05$  seperti yang tampak pada tabel 8. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak karena kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010) dan Yuniarti (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Yeniatie dan Destriana (2010) tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial

terhadap kebijakan hutang dikarenakan masih rendahnya proporsi atau jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen bila dibandingkan dengan jumlah saham kelompok lain yang memiliki saham perusahaan pula, sehingga menyebabkan manajer membuat tidak dapat membuat keputusan sesuai keinginannya. Dengan kepemilikan saham manajerial yang kecil itu dimungkinkan pula manajer perusahaan belum merasakan manfaat yang besar dari kepemilikan saham yang dimilikinya yang menyebabkan tidak dapatnya kesamaan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Saraswaty (2016) dan Natasia (2015) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil penelitian menemukan bahwa koefisien variabel kepemilikan institusional bertanda negatif dan dengan nilai signifikansi sebesar  $0,737 > 0,05$  seperti yang tampak pada tabel 8. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak karena kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan Natasia (2015) dan Sanjaya (2014) yang menyatakan tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Dalam pengambilan suatu keputusan pendanaan perusahaan salah satunya adalah penggunaan hutang, yang berhak memutuskannya yaitu pihak manajemen yang merupakan pihak yang menjalankan perusahaan. Sehingga seorang prinsipal atau pemegang saham tidak dapat wewenang dalam pengambilan keputusan pendanaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan hanya bisa untuk mengawasi kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan juga menurut Sanjaya (2014) besarnya persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusional tidak menjamin usaha pengawasan menjadi efektif. Sebab, pada umumnya sebagian besar pemegang saham tidak terlalu peduli penggunaan hutang untuk pendanaan, tetapi mereka hanya peduli dengan hasil akhir yaitu kinerja perusahaan yang bagus dan mampu menghasilkan laba yang diinginkan. Tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Saraswaty (2016) dan Purnianti dan Putra (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh *Growth Sales* terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil penelitian menemukan bahwa koefisien variabel *growth sales* bertanda positif dan dengan nilai signifikansi sebesar  $0,528 > 0,05$  seperti yang tampak pada tabel 8. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak karena *growth sales* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pradhana *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *growth sales* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal itu dikarenakan *growth sales* cenderung bersifat lebih pendek jika dibandingkan dengan pertumbuhan total aset, sedangkan keputusan pendanaan lebih bersifat jangka panjang (Amirya dan Atmini, 2008). Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan juga akan lebih membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya. Namun tidak berpengaruhnya *growth sales* dimungkinkan karena tingkat pertumbuhan penjualan dari tahun ketahunnya terlalu kecil untuk menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang sehingga perusahaan tersebut belum bisa menyakinkan pihak eksternal perusahaan untuk memberikan pinjaman. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Zuhria (2016) yang menyatakan bahwa *growth sales* (pertumbuhan penjualan) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

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

Hasil penelitian menemukan bahwa koefisien variabel ukuran perusahaan bertanda negatif dan dengan nilai signifikansi sebesar  $0,217 > 0,05$  seperti yang tampak pada tabel 8. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak karena ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Sanjaya (2014) dan Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan besar akan lebih stabil dalam kegiatan operasinya dan mampu menghasilkan laba sehingga perusahaan dengan skala besar tidak akan meminjam dana dari hutang untuk aktivitas operasinya. Perusahaan besar maupun kecil akan lebih berhati-hati bila akan berhutang kepada pihak luar karena perusahaan memikirkan risiko dan beban yang akan ditanggung dimasa akan datang, sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal perusahaan terlebih dahulu. Menurut Sanjaya (2014) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena ukuran perusahaan tidak hanya satu indikator yang dilihat dalam menentukan kebijakan hutang dan ada banyak kriteria kreditur dalam memberikan hutang yaitu *character, capacity, capital, capability* dan *colateral*. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnianti dan Putra, (2016) dan Putra (2017) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil penelitian menemukan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial bertanda positif dan dengan nilai signifikansi sebesar  $0,343 > 0,05$  seperti yang tampak pada tabel 8. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak karena struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prathiwi dan Yadnya (2017) dan Yuniarti (2013) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak berpengaruhnya struktur aset secara signifikan terhadap kebijakan hutang dimungkinkan dikarenakan masih rendahnya aset tetap dan rendahnya tingkat struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur pada tahun pengamatan yaitu dengan nilai rata-rata struktur aset sebesar 34%. Menurut Mulyati (2016) tidak berpengaruhnya struktur aset terhadap kebijakan hutang sebab apabila perusahaan mencari hutang sebagai sumber pendanaan utama akan menyebabkan besarnya biaya modal yang harus dikeluarkan. Tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Yeniatie dan Destriana (2010) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

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

Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 > 0,05$  seperti yang tampak pada tabel 8. Dengan demikian hasil uji hipotesis keenam dengan menggunakan uji t telah berhasil membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian ini berarti bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil untuk mendanai kegiatan operasionalnya karena dengan profitabilitas yang tinggi tersebut akan memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasionalnya sebagian besar dengan menggunakan pendanaan internal atau laba yang dihasilkannya. Temuan ini juga mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih

mengutamakan pendanaan menggunakan *internal financing* daripada menggunakan *eksternal financing* untuk menghindari risiko yang besar apabila penggunaan hutang yang tidak terkendali. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2013) dan Geovana (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan yang tinggi maka akan menyebabkan semakin kecil tingkat penggunaan hutang perusahaan dalam kegiatan pendanaan, hal tersebut dikarenakan perusahaan akan lebih memanfaatkan dana internal yang di peroleh dari laba ditahan. Tetapi penelitian tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Saraswaty (2016) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Putra (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan analisis data dan hasil penelitian mengenai Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Growth Sales*, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi karena masih rendahnya proporsi atau jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dimungkinkan karenakan pada umumnya sebagian besar pemegang saham tidak terlalu peduli penggunaan hutang untuk pendanaan, tetapi mereka hanya peduli dengan hasil akhir yaitu kinerja perusahaan yang bagus dan mampu menghasilkan laba yang diinginkan. (3) *Growth sales* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak berpengaruhnya *growth sales* cenderung bersifat lebih pendek jika dibandingkan dengan pertumbuhan total aset (4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan besar maupun kecil akan lebih berhati-hati bila berhutang sebab ada risiko dan beban yang akan ditanggung dimasa akan datang. Serta ukuran perusahaan tidak hanya satu indikator yang dilihat dalam menentukan kebijakan hutang dan ada banyak kriteria kreditur dalam memberikan hutang. (5) Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak berpengaruhnya struktur aset secara signifikan terhadap kebijakan hutang dimungkinkan dikarenakan masih rendahnya aset tetap dan rendahnya tingkat struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan dan apabila perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan utama akan menyebabkan besarnya biaya modal yang harus dikeluarkan. (6) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini karena profitabilitas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasionalnya sebagian besar dengan menggunakan pendanaan internal atau laba yang dihasilkannya sehingga membuat tingkat hutang rendah.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat dikemukakan beberapa saran antara lain: (1) Bagi penelitian yang dilakukan selanjutnya sebaiknya menggunakan populasi penelitian yang berbeda dari penelitian sebelumnya dan menggunakan periode yang lebih lama. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan agar mempertimbangkan dan menambahkan variabel independen lain selain yang digunakan pada penelitian ini. (3) Bagi perusahaan yang menggunakan hutang sebagai salah satu sumber pendanaan dengan menggunakan hutang sebaiknya lebih memperhatikan aspek-aspek yang menjadi variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini agar kebijakan hutang yang diambil dapat memberikan manfaat yang maksimal dan tidak menimbulkan efek yang merugikan pada masa yang akan datang. (4) Bagi pihak yang meminjamkan dana dalam pengambilan

keputusan untuk meminjam dana pada calon kreditur akan lebih baik jika memperhatikan berbagai variabel dalam penelitian ini agar dalam memberikan pinjaman bisa mendapatkan pengembalian yang diinginkan dan untuk mengurangi risiko adanya kerugian dari piutang tak tertagih.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Amirya, M. dan S. Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5(2): 227-244.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi kedelapan. BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, E.F. dan J. F. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. 10th Edition. Volume 1. South Western. Singapore. Terjemahan A. A. Yulianto. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jilid 1. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Cahyani, N. I. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 6(2).
- Djabid, A. W. 2009. Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(2).
- Fernando, A. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Managerial, Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik* 4(2).
- Geovana, R. S. 2015. Pengaruh *Growth Sales*, Profitabilitas, Operating Leverage, dan Tax Rate terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(4).
- Ghozali, I. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hardiningsih, P dan R. M. Oktaviani. 2012. Determinan kebijakan hutang dalam *agency theory* dan *pecking order theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 1(1). ISSN: 1979-4878.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN). Yogyakarta.
- Indahningrum. R. P dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3).
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11(1): 38-45.
- Mahsunah, T. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 2(12).
- Mulyati. Y. 2016. Pengaruh Struktur Asset Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang. *Prosiding Seminar Nasional*. ISBN 978-602-60569-2-4.
- Naini, D. I. 2014. Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(4).
- Natasia, W. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(12).
- Nuraina. E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Akrual Jurnal Akuntansi* 4(1): 51-70.
- Pradhana. A., T. Taufik, dan L. Anggaini. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi* 1(2).

- Prathiwi, N. M. D. I dan I. P. Yadnya. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(1): 60-86.
- Purnianti, N. K. dan I. W. Putra. 2016 Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 14(1).
- Putra, Z. Y. 2017. Stiesia Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(3).
- Sanjaya, R. 2014. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 16(1): 46-60.
- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Saraswaty, S. 2016. Pengaruh Kepemilikan, Arus Kas, Dividen dan Kinerja Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2).
- Setiana, E dan R. Sibagariang. 2013. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusaha Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Telaah Akuntansi* 15(1).
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Suharyadi dan Purwanto. 2004. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Susilawati, C. D. K, L. Agustina. dan S. Tin. 2012. Faktor-faktor yang Mempengari Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 16(2).
- Widarjono, A. 2013. *Ekonometrika, Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Yeniatie, dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1): 1-16.
- Yuniarti, A. M. D. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* 2(4).
- Zuhria, S. F. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(11).