

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Melliz Vroselynez Adnin
mellizadnin33@gmail.com
Triyonowati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Debt policy is one of the funding policies within companies, which used to spend their operational activities. While, there were some people who had their own needs namely, stakeholder, debtholder and management. Therefore, this research aimed to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, profitability, and firm growth on companies debt policy. Moreover, the population was Food and Beverages companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). Furthermore, the data collection technique used purposive sampling in which the sampel was based on criteria given. Additionally, the data analysis technique used statistical analysis, i.e. multiple linear regression and hypothesis test. In addition, the research result concluded that managerial ownership had insignificant effect on debt policy. Likewise, either institutional ownership or firm growth had insignificant effect on debt policy. On the other hand, profitability had a negative and significant effect on debt policy of Food and Beverages companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019.

Keywords: debt policy, managerial ownership, institutional ownership, profitability, firm growth

ABSTRAK

Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan pendanaan dalam perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dalam sebuah perusahaan terdapat pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing, yaitu pemegang saham, kreditur (*debtholders*) dan manajemen. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian sebanyak tujuh perusahaan yang didapatkan dari hasil teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu penetapan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Analisis statistik yang dilakukan meliputi regresi linear berganda dan pengujian hipotesis. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019.

Kata kunci: kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan.

PENDAHULUAN

Kebijakan hutang adalah salah satu kebijakan pendanaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional. Penggunaan hutang dilakukan ketika perusahaan ingin berkembang lebih besar atau saat perusahaan sedang mengalami kondisi yang bermasalah sehingga menggunakan hutang untuk menutupi kekurangan biaya operasional perusahaan. Pada suatu perusahaan terdapat beberapa pihak yang memiliki kepentingan lain yaitu pemegang saham, kreditur (*debtholders*) dan manajemen. Menyatukan kepentingan beberapa pihak yang kerap menimbulkan masalah dan didalam bidang keuangan dibahas melalui teori keagenan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajer. Kepemilikan manajerial erat kaitannya dengan kebijakan hutang, saat kepemilikan saham dinaikkan, manajer secara langsung akan merasakan akibat dari pengambilan keputusan tersebut, sehingga tidak akan bertindak secara oportunistik secara berulang (Trinawati, 2016). Pemodal sebagai penyedia dana berkepentingan untuk mengamankan dana yang diinvestasikan, sedangkan pihak manajer berhak atas gaji dan kompensasi lain karena melaksanakan amanat masuk dalam pengambilan keputusan dalam bisnis yang diharapkan pemodal. Namun pihak manajer sering bekerja tidak untuk memaksimalkan nilai perusahaan tetapi untuk mengurus peningkatan kesejahteraan manajer itu sendiri. Dengan adanya biaya-biaya yang hendak dibebankan pada perusahaan yang akhirnya akan menurunkan dividen, oleh karena itu pemilik perusahaan tidak menyukai hal tersebut.

Dalam teori keagenan, terjadinya konflik kepentingan disebabkan adanya kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen. Penyebab konflik antara pemegang saham dan manajer misalnya tentang pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana dan pengelolaan dana yang diperoleh untuk investasi. Adanya suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan terkait dapat meminimumkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Namun dengan timbulnya mekanisme pengawasan tersebut dapat menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. Para pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membuat hutang ditingkat tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan harapan pemilik dapat tercapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh beberapa pihak yang berbentuk institusi misalnya bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lain yang dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional mayoritas memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan pemegang saham lain. Dengan mewakili sumber kekuasaan yang lebih besar maka dapat digunakan untuk mendukung keberadaan manajemen atau sebaliknya, sehingga mampu mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dalam penggunaan hutang.

Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang diperoleh dari penggunaan aset total badan usaha dalam aktivitas produksi (Gitman dalam Trinawati 2016). Profitabilitas perusahaan erat kaitannya dengan kebijakan hutang, kemampuan memperoleh laba perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan beroperasi dengan baik dan hal tersebut membuat investor tidak ragu dalam menanamkan modal ke perusahaan karena perusahaan memiliki prospek yang baik. Selain itu hasil laba tersebut dapat digunakan untuk membayar hutang perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan atau *Firm Growth* adalah variabel yang dipertimbangkan dalam kebijakan hutang. Cara mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan penjualan, laba bersih sesudah pajak dan pendapatan per lembar saham (Trinawati, 2016). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih besar dari sumber eksternal (Brigham dan Gapenski dalam Andri, R, dan Taqwa, 2019). Biasanya biaya yang sebenarnya harus dikeluarkan perusahaan

untuk mendapatkan dana lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Sehingga, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, dan ada hubungan yang positif antara *firm growth* dan *debt*.

Beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dilakukan oleh (Trisnawati I. , 2016) yang menyatakan Kepemilikan manajerial (MOWN) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan (Nafisa , Dzajuli, dan Djumahir, 2016), yang menyatakan kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengaruh kepemilikan institusional (INSWN) terhadap kebijakan hutang oleh (Andri, R, dan Taqwa, 2019) yang menyatakan bahwa Kepemilikan saham oleh institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan (Rokhman, 2015), yang menyatakan Kepemilikan saham oleh institusional (INSWN) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan hutang oleh Silalahi (2018) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, berbeda dengan yang dilakukan oleh (Husna dan Wahyudi, 2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengaruh pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap kebijakan hutang oleh Listiyono, Paramita, dan Andini (2016) menyatakan Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, berbeda dengan yang dilakukan oleh (Saputra, Munthe , dan Sofia, 2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan suatu masalah sebagai berikut: (1)Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang? (2) Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang ? (3) Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang ? (4) Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang ?. Adapun tujuan penelitian ini yaitu: (1) Menguji bahwa Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan. (2) Menguji bahwa Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan. (3) Menguji bahwa Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan. (4) Menguji bahwa Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan.

TINJAUAN TEORITIS

Kebijakan Pendanaan

Penelitian ini fokus pada pengelolaan fungsi manajemen keuangan yaitu adanya kebijakan pendanaan. Kebijakan Pendanaan bersumber dari dalam dan luar perusahaan. Pendanaan dari dalam perusahaan (internal) merupakan modal saham (modal sendiri) dan kegiatan operasional perusahaan (laba yang ditahan). Pecking order theory menjelaskan bahwa manajer menentukan sumber pembiayaan perusahaan berasal dari internal terlebih dahulu (laba ditahan), baru menggunakan hutang dan yang terakhir menerbitkan saham baru. Dan hutang adalah salah satu sumber pendanaan luar perusahaan (eksternal) (Prathiwi, 2017).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat perusahaan baik hutang lancar atau hutang tidak lancar (Indahningrum dan Handayani dalam Trinawati, 2016). Data rasio yang digunakan untuk variabel kebijakan hutang diproksi dengan debt to equity rasio (DER).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial akan menanggung konsekuensi dari kebijakan yang diambil sehingga manajer lebih waspada dalam mengambil keputusan mengenai penggunaan hutang,

dan adanya kepemilikan manajerial bisa menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Yunandrianta dalam Rezki dan Anam, 2020).

Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer maka akan menurunkan tingkat hutang sehingga dapat mengurangi tingkat risiko yang dialami perusahaan. Data rasio yang diambil adalah data variabel kepemilikan manajerial yang diproksi dengan managerial ownership (MOWN).

Kepemilikan Institusional

Pihak Institusional memiliki persentase saham di akhir tahun biasanya disebut dengan kepemilikan institusional (Trisnawati I., 2016). Variabel tersebut akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan institusi maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Yang akibatnya dapat memberikan dorongan lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan lebih meningkat (Cahya, 2017).

Menurut (Jensen dan Meckling dalam Cahya, 2017), hubungan keagenan adalah suatu kontrak antara manajer (agent) dengan investor (principal). Kepemilikan institusional memiliki fungsi penting dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Presensi investor diharapkan mampu menjadi sistem monitoring yang positif dalam setiap pengambilan ketentuan manajer (Cahya, 2017). Sumber kekuasaan seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain merupakan contoh kepemilikan institusional yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang keberadaan manajemen, maka konsentrasi penyebaran power menjadi suatu hal relevan. Data rasio yang digunakan untuk variabel kepemilikan institusional yang diproksi dengan institutional ownership (INSWN).

Profitabilitas

Perusahaan profitable biasanya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit karena perusahaan tersebut menggunakan dana internal untuk keperluan operasional. Berdasarkan agency theory, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan dalam pemakaian dan manajer yang tidak memedulikan kepentingan pemegang saham (Prathiwi, 2017). Data rasio yang diambil yaitu data untuk variabel profitabilitas yang diproksi dengan return on assets (ROA).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan atau firm growth adalah tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun. Selisih total aset perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya merupakan pengertian dari pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih besar dari sumber eksternal (Brigham dan Daves, 2004). Data rasio yang digunakan untuk variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksi dengan firm growth (Growth).

Penelitian Terdahulu

Peneliti Trisnawati (2016) dengan judul Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI menunjukkan variabel kepemilikan saham manajemen, kebijakan dividen, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Sementara variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peneliti Listiyono, Paramita, dan Andini (2016) dengan judul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2015) menunjukkan bahwa variabel Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, struktur aktiva, lama perusahaan, berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

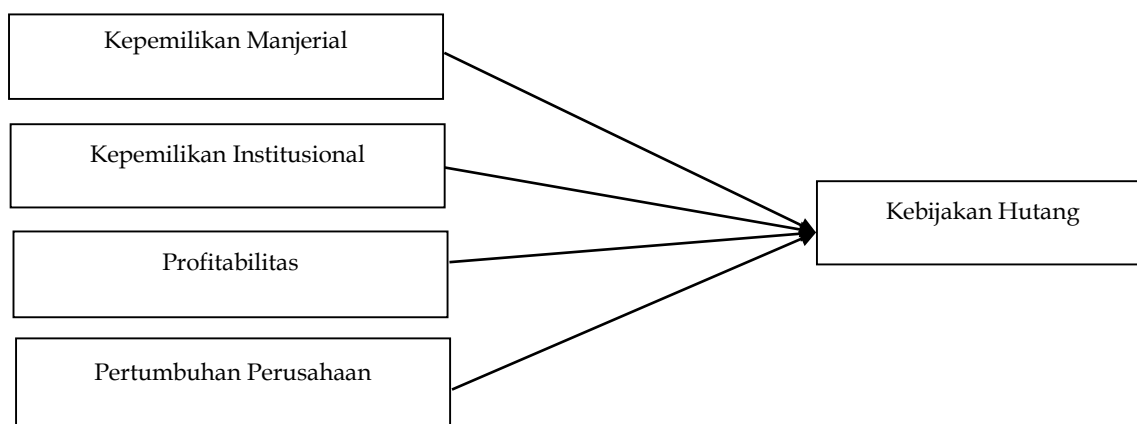
Peneliti Rezki dan Anam (2020) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara variabel pertumbuhan perusahaan, dan free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peneliti Ulya (2018) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peneliti Andri, R, dan Taqwa (2019) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peneliti Silalahi (2018) dengan judul Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa variabel free cash flow dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

RERANGKA KONSEPTUAL



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut (Rezki dan Anam, 2020) kepemilikan manajerial adalah komponen penting dalam penentuan kebijakan hutang. Adanya manajer sangat penting untuk pengambilan keputusan yang bisa berdampak langsung pada perusahaan, keputusan dapat dilakukan dengan beberapa cara misalnya melalui kebijakan hutang. Kebijakan tersebut dilakukan

untuk menambah dana perusahaan, dan mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer.

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut (Ulya, 2018) kepemilikan institusional juga adalah komponen penting dalam penentuan kebijakan hutang, di mana manajer tidak boleh bertindak dengan cara sendiri karena dapat menimbulkan asimetri informasi. Agar tidak terjadi asimetri informasi maka perlu pengawasan yang disebut biaya agensi.

Adanya kepemilikan institusional mengakibatkan manajer bertindak hati-hati dalam pengambilan keputusan dan manajer akan merasa diawasi. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang menjadi rendah karena adanya pengawasan pada manajer yang dilakukan institusi sehingga penggunaan hutang tidak melebihi modal. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat pengawasan internal terhadap perusahaan di mana dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan dan penggunaan oleh manajer.

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut (Sudana, 2011:153) suatu perusahaan yang memperkirakan laba rendah, cenderung menggunakan tingkat hutang rendah. Hutang perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Laba yang dihasilkan perusahaan adalah faktor pendukung untuk menjamin seluruh hutang perusahaan. Dengan laba tinggi, manajer perusahaan dapat mengambil keputusan pendanaan dalam meminjam dana dari pihak eksternal. Selain itu laba yang tinggi dapat menjamin seluruh aset perusahaan dan dapat meningkatkan jaminan hutang bila suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

H3: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut (Rezki dan Anam, 2020) adanya pertumbuhan perusahaan yang tidak diikuti kebijakan hutang, hal tersebut menyebabkan perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Dengan hal tersebut perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki yang bersumber pada modal sendiri daripada hutang.

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang datanya diperoleh dengan menggambarkan keadaan perusahaan kemudian dianalisis berdasarkan data yang ada, penelitian ini disebut *ex-post facto* yang dilakukan untuk meneliti kejadian yang sudah terjadi, selanjutnya mengetahui faktor apa saja yang mampu menimbulkan peristiwa tersebut (Ghozali, 2011:160).

Gambaran Populasi Penelitian

Penetapan kualitas dan karakteristik objek atau subjek dari wilayah generalisasi yang digunakan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya merupakan pengertian dari populasi (Sugiyono, 2015:167). Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 yang berjumlah 31 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi merupakan pengertian dari sampel (Sugiyono, 2015:167). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode purposive sampling yang merupakan metode penelitian sampel berdasarkan ciri atau sifat tertentu, yang dianggap memiliki hubungan erat terhadap ciri dan sifat sampel yang sudah diketahui sebelumnya.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang didapat melalui pencatatan, pengumpulan dan pengamatan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa data rasio. Data yang dikumpulkan secara tidak langsung dari sumbernya merupakan pengertian dari data sekunder. Sumber datanya adalah laporan keuangan perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang (DER)

Kemampuan perusahaan dalam penggunaan seluruh kewajibannya biasanya diukur dengan debt ratio dalam kebijakan hutang. Menurut (Hery, 2014) Skala pengukuran yang digunakan adalah rumus skala rasio:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas akhir tahun}} \times 100 \%$$

Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Dalam pengambilan keputusan, pihak manajemen (pemegang saham) yang aktif dalam pengambilan saham adalah Kepemilikan manajerial. Menurut (Murtiningtyas dalam Rezki dan Anam, 2020 Skala pengukuran yang digunakan adalah rumus skala rasio:

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Instiusional (INSWN)

Kepemilikan institusional adalah pemegang saham di pihak institusi yang mengurangi agency cost dan melakukan pengawasan pada kinerja manajemen dalam penggunaan hutang. Skala pengukurannya adalah:

$$INSWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah keseluruhan saham}}$$

Profitabilitas (ROA)

ROA adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan pendapatan (Trisnawati I. , 2016). Pengukuran dengan skala rasio dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan adalah harapan yang diinginkan pihak internal dan eksternal perusahaan yaitu investor atau kreditur. Aspek positif dari pertumbuhan ini sangat diharapkan oleh perusahaan. Meningkatnya prospek perusahaan bagi investor merupakan suatu keuntungan, karena investasi yang ditanam akan memberikan return tinggi. Untuk menghitung tingkat pertumbuhan mengacu pada penelitian (Nadillah, 2017):

$$\text{Growth} = \frac{TAt - (TAt-1)}{TAt-1}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang merupakan model analisis untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul dan membuat kesimpulan dengan melihat nilai rata-rata standar deviasi, maksimum dan minimum (Sugiyono, 2015: 239).

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWNX1	35	.002	.360	.10354	.108722
INSWNX2	35	.640	1.000	.91817	.112345
ROAX3 (%)	35	.053	16.748	6.47011	4.645862
GrowthX4	35	-.959	8.294	.46610	1.506482
DERY (%)	35	16.354	333.892	100.92288	64.076743
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data Sekunder, diolah 2020

Dari Tabel 1 hasil uji deskriptif perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia (BEI) periode 2015-2019 pada jumlah data yang digunakan sebanyak 35 sampel perusahaan dengan nilai minimum Kebijakan Hutang (DER) 16,354%, nilai maksimum 333,892%, rata-rata (mean) 100,92288% dan standar deviasi 64,076743%. Kepemilikan Manajerial (MOWN) memiliki nilai minimum sebesar 0.002, nilai maksimum sebesar 0,360, nilai rata-rata (mean) 0,10354 dan standar deviasi sebesar 0,108722. Kepemilikan Institusional (INSWN) memiliki nilai minimum sebesar 0,640, nilai maksimum sebesar 1,00, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,91817, dan nilai standar deviasi sebesar 0,112345. Profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,053%. nilai maksimum sebesar 16,748%, nilai rata-rata (mean) sebesar 6,47011%, dan standar deviasi sebesar 4,645862%. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) memiliki nilai minimum sebesar -0,959, nilai maksimum sebesar 8,294, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,44610 dan standar deviasi sebesar 1,506482.

Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan (Sugiyono, 2016:188). Tujuan dari analisis regresi linear berganda yaitu untuk mengetahui berapa besar pengaruh yang terjadi pada variabel independen yaitu kepemilikan manajerial yang diproksikan (MOWN), kepemilikan institusional yang diproksikan (INSWN), profitabilitas yang diproksikan (ROA), pertumbuhan perusahaan yang diproksikan (GROWTH) dan variabel dependen yaitu kebijakan hutang (DER) Dengan menggunakan aplikasi SPSS diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	353.379	177.989		1.985	.056
	MOWNX1	-55.576	176.925	-.094	-.314	.756
	INSWNX2	-202.003	172.824	-.354	-1.169	.252
	ROAX3	-9.533	2.310	-.691	-4.127	.000
	GrowthX4	.973	6.330	.023	.154	.879

a. *Dependen Variable:* DERY

Sumber: Data Primer, diolah 2020

$$Y = 353,37DER - 55,576MOWN - 202,003INSWN - 9,533ROA + 0,973GROWTH + e$$

Dari persamaan regresi linier berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Konstanta (a)

Nilai Konstanta sebesar 353.379 dengan arah hubungan positif menunjukkan kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), profitabilitas (X3) dan pertumbuhan perusahaan (X4) bernilai nol atau konsisten.

Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial sebesar -55.576 dengan arah hubungan negatif menunjukkan setiap penambahan 1% tingkat kepemilikan manajerial (X1), maka kebijakan hutang (Y) akan meningkat sebesar -55.576.

Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional (INSWN)

Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional sebesar -202.003 dengan arah hubungan negatif menunjukkan setiap penambahan 1% tingkat kepemilikan institusional (X2), maka kebijakan hutang (Y) akan meningkat sebesar -202.003.

Koefisien Regresi Profitabilitas (ROA)

Koefisien Regresi Profitabilitas sebesar -9.533 dengan arah hubungan negatif menunjukkan setiap penambahan 1% tingkat profitabilitas (X3), maka kebijakan hutang (Y) akan meningkat sebesar -9.533.

Koefisien Regresi Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

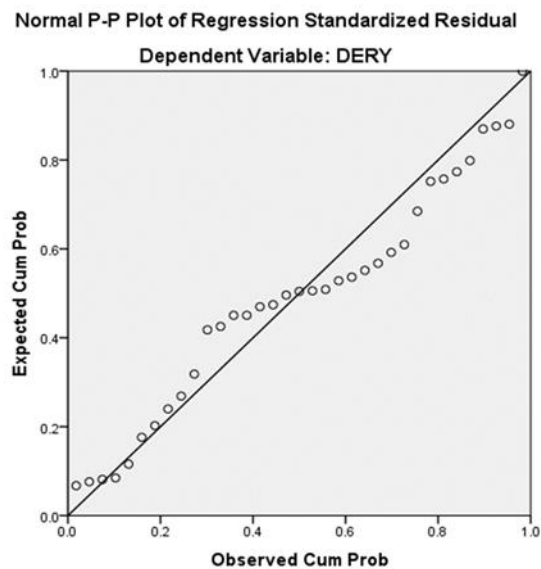
Koefisien Regresi Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0.973 dengan arah hubungan positif menunjukkan setiap penambahan 1% tingkat pertumbuhan perusahaan (X4), maka kebijakan hutang (Y) akan meningkat sebesar 0,973.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi, berdistribusi normal. Untuk mengetahui data berdistribusi normal, penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik Kolmogrov-Smirnov (K-S) test maupun pendekatan grafik. Tabel 3

Hasil Uji Normalitas		
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Unstandardized Residual		
N		35
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	50.81587974
Most Extreme	Absolute	.127
Differences	Positive	.126
	Negative	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		.751
Asymp. Sig. (2-tailed)		.626
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data		
Sumber: Data Primer, diolah 2020		

Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,626 yang nilainya lebih besar daripada 0,05 yang terdapat dalam one sample kolmogrov-smirnov test. Artinya keseluruhan variabel berdistribusi normal.



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Analisis Grafik P-Plot variabel Kebijakan Hutang

Berdasarkan Gambar 2 menunjukkan grafik Normal Probability Plot yang dihasilkan aplikasi SPSS dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berdistribusi normal karena data tersebar digaris diagonal atau kemiringan positif dan layak digunakan sebagai penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji model regresi ditemukan kolerasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah yang tidak berkolerasi antara variabel independen. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) pada model regresi. Jika nilai VIF melebihi 10, maka variabel tersebut memiliki multikolinieritas yang besar (Ghozali, 2011). Hasil uji multikolinieritas ditunjukkan pada tabel 7 di bawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	353.379	177.989		1.985	.056		
MOWNX1	-55.576	176.925	-.094	-.314	.756	.233	4.299
INSWNX2	-202.003	172.824	-.354	-1.169	.252	.228	4.380
ROAX3	-9.533	2.310	-.691	-4.127	.000	.747	1.338
GrowthX4	.973	6.330	.023	.154	.879	.947	1.057

Sumber: Data Primer, diolah 2020

Berdasarkan hasil pada tabel 4, nilai VIF empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan di bawah nilai 10. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Salah satu cara untuk menguji apakah terjadi korelasi pada data dengan menggunakan uji Durbin-Watson untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model. Berikut ini adalah karakteristik pengambilan keputusan ada tidaknya autokolerasi pada penelitian ini:

Tabel 5
Hasil Uji Autokolerasi

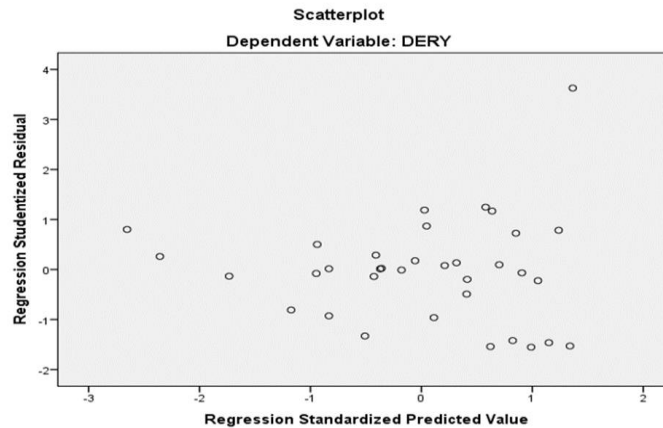
Model	Durbin-Watson
1	1.732

Sumber: Data Primer, diolah 2020

Hasil Uji *Durbin-Watson* menunjukkan nilai d sebesar 1,732. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* (k,n) yang mana k menunjukkan jumlah variabel independen yakni 4 variabel dan dan adalah jumlah sampel yakni 35 sampel. Bila nilai d yang didapat tergolong pada jarak nilai $du < d < 4-du$, maka dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi. Nilai dua tabel menunjukkan $1,7259 < 1,7320 < 2,2741$, hasil ini dikatakan terbebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mendapati ada atau tidak salah satu penyimpangan asumsi klasik yaitu varian dari residual tidak konstan. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot

Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas, model persamaan regresi dalam penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas karena titik pada scatterplot memiliki pola yang tidak membentuk corong, tidak teratur baik menyempit, melebar maupun bergelombang.

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model dalam suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	51801.561	4	12950.390	4.425	.006 ^b
	Residual	87796.624	30	2926.554		
	Total	139598.185	34			

a. *Dependen Variable:* DERY

b. *Predictors:* (Constant), GrowthX4, ROAX3, MOWNX1, INSWNX2

Sumber: Data Primer, diolah 2020

Berdasarkan tabel 15 di atas dapat dilihat bahwa F hitung sebesar 4.425 dan nilai signifikansi $0,006 < 0,05$. Maka dari data di atas dapat disimpulkan bahwa model layak untuk digunakan dalam penelitian. Sehingga variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kepemilikan Institusional (INSWN), Profitabilitas (ROA) dan Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH), dan variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia memenuhi uji kelayakan model F. Maka dari itu model persamaan ini layak diteliti dan penelitian dapat dilanjutkan.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji secara parsial variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen, dengan asumsi jika nilai signifikansi t hitung $\leq 0,05$ berarti hubungan antara variabel independen adalah signifikan mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya jika hasil uji t menunjukkan bahwa t hitung $\geq 0,05$ yang berarti bahwa hubungan antara masing-masing variabel independen tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2011:98).

Tabel 7
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	t	Sig.	Keterangan
MOWNX1	-.314	.756	Berpengaruh tidak signifikan
INSWNX2	-1.169	.252	Berpengaruh tidak signifikan
ROAX3	-4.127	.000	Berpengaruh negatif dan signifikan
GrowthX4	.154	.879	Berpengaruh tidak signifikan

a. *Dependen Variable:* DERY

Sumber: Data Primer, diolah 2020

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:54). Nilai koefisien determinasi memiliki nilai antara nol sampai satu, bila nilainya mendekati satu, maka variabel-variabel independen mampu memberikan hampir keseluruhan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Kuncoro, 2013:246).

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.609 ^a	.371	.287	54.097635

a. *Predictors:* (Constant), Growth X4, ROA X3, MOWN X1, INSWN X2

b. *Dependen Variable:* DER Y

Sumber: Data Primer, diolah 2020

Pada Tabel 8. terlihat nilai R Square sebesar 0,371. Yang menunjukkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan hanya sebesar 37%, sisanya 63% dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang tidak masuk dalam model penelitian. Berdasarkan Tabel 11. Keputusan Koefisien Determinasi dilihat dari nilai KD sebesar 37% berarti kemampuan variabel independen tersebut memiliki pengaruh sangat rendah.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Trisnawati I. , 2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, dengan meningkatkan kepemilikan oleh manajer, maka manajer akan merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambil sehingga manajer tidak mungkin bertindak secara oportunitisk lagi. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Rezki dan Anam, 2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Adanya proporsi kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris yang rendah menyebabkan hasil tidak signifikan. Data dari 35 sampel perusahaan food and beverage

selama lima tahun pengamatan dapat diketahui tingkat persentase relatif kecil sehingga manajer tidak memiliki kewenangan untuk mengambil keputusan dalam penentuan hutang. Hasil penelitian di atas terlihat bahwa seorang manajer belum merasakan manfaat yang diterima atas kepemilikan sahamnya.

Dengan memiliki jumlah saham beredar yang sama selama lima tahun pengamatan pada 35 perusahaan food and beverage mengakibatkan hasil penelitian ini tidak signifikan. Tingkat kepemilikan manajerial untuk setiap tahunnya tidak mengalami banyak perubahan dan lebih konsisten. Besarnya jumlah saham beredar yang sama selama lima tahun pengamatan tersebut disebabkan perusahaan memilih menggunakan saham sebagai modal daripada menggunakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020, sehingga hipotesis kedua ditolak. Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tingkat persentase kepemilikan institusional untuk 35 perusahaan food and beverage selama lima tahun pengamatan berkisar antara 64% sampai 100%. Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan tidak mampu menjadi pengawas atas penggunaan hutang perusahaan. Hal tersebut terjadi karena pemegang saham hanya berkonsentrasi pada penanaman modal untuk keuntungan pribadi dan tidak berperan pada prosedur pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen.

Jumlah saham beredar dari 35 perusahaan food and beverage selama lima tahun pengamatan memiliki besaran yang sama sehingga penelitian ini memiliki hasil yang tidak signifikan. Sebagai contoh PT Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki besaran saham yang sama selama lima tahun pengamatan yaitu sebesar 8,780,426,500 sehingga data yang mengarah tidak berubah tersebut, dapat menimbulkan hasil yang tidak signifikan.

Jika pemegang saham institusi menganggap kinerja manajemen kurang memuaskan, mereka akan memasarkan saham ke pasar, sehingga pihak perusahaan kurang mengawasi kepemilikan institusional dalam pengambilan keputusan pada kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Andri, R, dan Taqwa, 2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti (Trisnawati I., 2016) dan peneliti (Ulya, 2018) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Listiyono, Paramita, dan Andini, 2016) dan (Trisnawati I., 2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi artinya mampu menghasilkan sumber dana internal yang lebih tinggi untuk perusahaan, sehingga keuntungan pada laba ditahan dapat dialokasikan dalam penganggaran biaya untuk operasional perusahaan dan dapat menyusutkan pemanfaatan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan peneliti (Hidayat dan Triyonowati, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan yang artinya semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan dan hal ini sangat baik untuk perusahaan.

Dengan memiliki nilai perusahaan yang tinggi perusahaan dapat memperoleh hutang dengan mudah apabila perusahaan memilih hutang sebagai modal eksternal untuk mengembangkan perusahaan. Karena perusahaan dianggap memiliki citra diri yang baik dan kreditor percaya perusahaan tersebut dapat mengembalikannya hutang yang dipinjam.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga hipotesis keempat ditolak. Tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan signifikan memilih hutang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang lebih murah dan lebih mengandalkan dana internal.

Kesimpulannya adalah pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Listiyono, Paramita, dan Andini, 2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Trisnawati I., 2016) yang mengungkapkan bahwa Growth memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari 35 data perusahaan food and beverage selama lima tahun pengamatan dapat dilihat bahwa growth ratio berkisar -95,9% hingga 82,94%. Growth ratio dari tahun 2015 sampai 2019 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan.

Pada tahun 2016, 3 dari 7 perusahaan mengalami peningkatan. Pada tahun 2017, 4 dari 7 perusahaan mengalami penurunan. Pada tahun 2018, 4 dari 7 perusahaan mengalami peningkatan sementara itu pada tahun 2019, 4 dari 7 perusahaan mengalami penurunan. Taraf pertumbuhan yang relatif kecil mengakibatkan kebutuhan modal juga relatif kecil, ekuitas yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan anggaran untuk biaya operasional perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019, kesimpulan yang didapat adalah (1) Kepemilikan Manajerial (MOWN) berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris yang rendah menyebabkan hasil tidak signifikan. (2) Kepemilikan Institusional (INSWN) berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan tidak mampu menjadi pengawas atas penggunaan hutang perusahaan. Hal tersebut terjadi karena pemegang saham hanya berkonsentrasi pada penanaman modal untuk keuntungan pribadi dan tidak berperan pada prosedur pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen. (3) Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi artinya mampu menghasilkan sumber dana internal yang lebih tinggi untuk perusahaan, sehingga keuntungan pada laba ditahan dapat dialokasikan dalam penganggaran biaya untuk operasional perusahaan dan dapat menyusutkan pemanfaatan hutang perusahaan. (4) Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan signifikan memilih hutang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang lebih murah dan lebih mengandalkan dana internal.

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan misalnya sebagai berikut: (1) Perusahaan yang dijadikan representatif penelitian terbatas pada industri manufaktur sub sektor food and beverage, sehingga terbatas untuk mewakili sub sektor perusahaan manufaktur dan seluruh industri yang ada di BEI. (2) Penelitian ini hanya difokuskan pada tahun 2015-2019. (3) Penelitian hanya menggunakan lima variabel sedangkan masih terdapat variabel penjelas lain misalnya Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan lainnya.

SARAN

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang telah dijelaskan di atas, terdapat beberapa saran yaitu: (1) Diharapkan untuk memperluas sebagian variabel untuk penelitian selanjutnya yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan misalnya dividen, likuiditas, risiko bisnis dan lainnya. (2) Para investor diharapkan dapat mengamati variabel profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sebelum mengambil langkah dalam melaksanakan investasi di pasar modal. (3) Mengukur variabel growth dengan menggunakan penjualan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andri, A. Z., R, E. N., dan Taqwa, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 589-604.
- Cahya, I. P. (2017). Corporate Social Responbility, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-16.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Cetakan ke V*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Hery. (2014). *Akuntansi Dasar 1 dan 2. Cetakan Pertama*. PT Grasindo. Jakarta.
- Hidayat, M. W dan Triyonowati (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-16.
- Husna, R., dan Wahyudi. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Neo Bis*, 155-177.
- Kuncoro, M. (2013). *Metode Kuantitatif Teori Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Listiyono, Paramita, P. D., dan Andini, R. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2015). *Jurnal Akuntansi*, 1-20.
- Murtini, U. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis*, 141-153.
- Nadillah, D. Y. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Kinerja Keuangan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responbility Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Fekon*, 601-615.
- Nafisa, A., Dzajuli, A., dan Djumahir. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 122-135.
- Nurfathirani, N. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-17.

- Prathiwi , N. M. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Manajemen Unud*, 60-86.
- Rezki, Y., dan Anam, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 77-85.
- Rokhman, M. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 1-15.
- Saputra, D. H., Munthe , I. L., dan Sofia, M. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, 59-70.
- Silalahi, S. M. (2018). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Financial*, 62-69.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. (2015). *Metodologi Penelitian. Edisi Pertama*. BPF. Bandung.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif dan RdanD*. PT Alfabet. Bandung.
- Trisnawati, I. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 33-42.
- Trisnawati, N. W., Rate , P. V., dan Untu, V. N. (2017). Analisis Dampak Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Real Estate Yang terdaftar di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal EMBA*, 4575-4584.
- Ulya, H. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1-12.