

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

ELDA ARIN ARDENA
2016310295

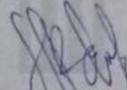
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2020**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Elda Arin Ardena
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 13 Agustus 1998
N.I.M : 2016310295
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas,
Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap
Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur

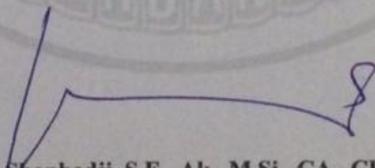
Di setujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 04 Maret 2020



(Agustina Ratna Dwiati, S.E., MSA)
NIDN. 0731088604

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 04 Maret 2020



(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ELDA ARIN ARDENA
STIE Perbanas Surabaya
eldaarin@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of managerial ownership, profitability, dividend policy, and company size on debt policy. The population used in this study was manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The number of samples used in this study were 222 companies using the purposive sampling method. This study uses secondary data, data obtained from the Indonesia Stock Exchange through the Indonesia Stock Exchange (IDX) website and company website. Analysis of the data in this study is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that managerial ownership has no effect on debt policy, profitability has an effect on debt policy, dividend policy has no effect on debt policy, and company size has an effect on debt policy.

Keyword: *Debt Policy, Managerial Ownership, Profitability, Dividend Policy, and Company Size.*

LATAR BELAKANG

Persaingan pada industri bisnis dituntut untuk terus mengikuti perkembangan bisnis saat ini agar dapat mengantisipasi ketertinggalan. Dalam suatu perusahaan memiliki beberapa tujuan yaitu memaksimalkan keuntungan agar perusahaan tersebut tetap dapat mengembangkan perusahaannya serta untuk memaksimalkan kemakmuran dari pemegang saham perusahaan. Untuk memaksimalkan tujuan dari perusahaan tersebut maka perusahaan membutuhkan pendanaan yang optimal. Sumber pendanaan dalam perusahaan terbagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal, pada umumnya banyak perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan eksternal untuk mengembangkan usahanya karena dirasa sumber pendanaan internal kurang memadai dalam pembiayaan kegiatan

operasional dalam perusahaan, salah satu dari sumber pendanaan eksternal yaitu kebijakan hutang (Revi Mareta Sheisarvian, Nengah Sudjana 2015). Kebijakan hutang adalah keputusan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Dalam mengukur kebijakan hutang menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas.

Fenomena kebijakan hutang di Indonesia telah banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan khususnya yang bergerak di bidang manufaktur. Contoh kasus dari perusahaan PT Kimia Farma Tbk. Hutang perusahaan PT Kimia Farma sepanjang 2017 mengalami kenaikan

41,66% hal tersebut disampaikan oleh Deputi Bidang Usaha Industri Agro dan Farmasi Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam rapat dengan komisi VI DPR RI (jakarta 24/1/2018). PT Kimia Farmasi Tbk mencatat hutang senilai Rp.3,48 triliun pada tahun 2017. Jumlah tersebut naik menjadi 44,87% dibandingkan dengan periode 2016 senilai Rp.2,34 Triliun. PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2017 mengalami peningkatan hutang. Salah satu dampak penyebabnya dikarenakan oleh kenaikan beban keuangan yang terdapat pada laporan laba rugi PT Kimia Farma di tahun 2018 sebesar Rp.187.291.030.608 di tahun 2017 beban keuangan pada laporan laba rugi PT Kimia Farma sebesar Rp.85.951.608.979 dan di tahun 2016 sebesar Rp.59.798179.173 namun PT Kimia Farma mengalami kenaikan pada beban keuangan hal tersebut tidak berdampak pada laba yang dihasilkan oleh PT Kimia Farma Tbk justru laba yang dihasilkan semakin meningkat. Berikut ini ringkasan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) dari tahun 2011 sampai tahun 2013 pada perusahaan PT Kimia Farma Tbk.

Tabel 1

NO	VARIABEL	TAHUN		
		2011	2012	2013
1	DER	0,43	0,44	0,52

Sumber : diolah

Berdasarkan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) PT Kimia Farma Tbk terlihat bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) yang wajar harus dibawah satu, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) berarti semakin besar pula risiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar dari pada modal sendiri. PT Kimia Farma mengatakan pemerintah telah menyiapkan skema penyelesaian hutang perusahaan yang berada dibawah Kedeputusan Industri Agro dan Farma. Adapun cara yang ditempuh antara lain dengan pembayaran melalui dana operasional perusahaan. (Bisnis.com 2018).

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Konsep *Agency teory* menurut Azalia Bonita (2017) mendefinisikan bahwa teori agensi merupakan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih *principal* (pemilik) menggunakan orang lain atau *agent* untuk menjalankan aktifitas atas nama mereka (pemilik) yang melibatkan pemberian beberapa otoritas di dalam pengambilan keputusan kepada *agent*. Hubungan dalam teori *agency* (keagenan) akan muncul ketika satu orang pemilik atau lebih akan mempekerjakan orang lain atau *agent* untuk memberikan suatu jasa dan memberikan wewenang kepada *agent* tersebut untuk mengambil keputusan. Tetapi dari hubungan tersebut belum tentu pihak dari *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Sehingga dari pendelegasian wewenang tersebut akan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*), yaitu ketidaksejajaran kepentingan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajemen perusahaan). Konflik ini terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana dengan sebaik mungkin dan risiko sekecil mungkin sedangkan manajer cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang bertentangan dan cenderung mementingkan dirinya sendiri. Menurut Jensen dan Meckling (1976) masalah keagenan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung untuk bertindak memaksimalkan kepentingan dirinya dan tidak berdasarkan dalam pengambilan keputusan. Menurut teori agensi, *agent* diharuskan bertindak secara rasional untuk kepentingan *principal*nya kepentingan agar dana yang telah diinvestasikan memberikan pendapatan (*return*) yang maksimal.

Kebijakan Hutang

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak yang belum terpenuhi di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur (Munawir, 2016). FASB sebagai bagian dari studi kerangka kerja konseptualnya mendefinisikan hutang sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini pada suatu perusahaan untuk mentransfer aset atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa yang akan datang sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu. Ni Wayan Trisnawati dan Paulina Van Rate (2017) menyebutkan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan (Revi Maretta Sheisarvian dan Nengah Sudjana 2015). Kepemilikan saham manajerial dapat disamakan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer juga ikut serta dalam pengambilan keputusan dan manajer juga akan merasakan risiko apabila ada kerugian yang timbul dari pengambilan keputusan yang salah. Para pemegang saham tersebut yaitu menjabat sebagai pimpinan perusahaan seperti dewan komisaris, direktur dan manajer. Manajer dapat menanggung risiko apabila terjadi masalah dan kerugian perusahaan akibat dari pengambilan keputusan yang kurang tepat.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan perusahaan dalam

memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, aset atau investasi. Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan (Syadeli 2013). Menurut Purwantis (2017) profitabilitas merupakan suatu alat untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh melalui penjualan dan investasi. Selama periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan (Lasmanita Rajagukguk 2015). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu likuiditas, pengendalian, kebutuhan pendanaan perusahaan, aturan hukum, kemampuan untuk meminjam, dan batasan dalam kontrak hutang. Perusahaan dengan akumulasi laba bersih yang cukup baik dari satu periode ke periode selanjutnya biasanya memiliki potensi untuk membagikan sebagian dari laba bersih yang diperoleh kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen. Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018) terdapat empat jenis dividen, yaitu dividen tunai, dividen property, dividen likuidasi dan dividen saham.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah atau besar.

Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan. Sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dengan mudah dan memiliki fleksibilitas untuk mendapatkan dana (Syadeli 2013). Arif Irawan dan Rina (2016) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar aktivitasnya. Menurut Umi Mardiyanti dan Qothrunnada (2018) ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya karena ukuran perusahaan yang besar tentu memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang lebih kecil.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya saham yang dimiliki manajemen untuk ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial atas hutang perusahaan sama halnya dengan kepentingan manajer perusahaan dengan pihak eksternal yang akan mengurangi peran hutang untuk meminimalkan *agency cost*. Maka semakin meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyamakan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Sebagai pemegang saham manajer tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga membuat manajer lebih berhati-hati dalam memutuskan sebuah kebijakan mengenai hutang. Kepemilikan manajerial dilandasi dengan teori keagenan dimana manajer memiliki pengawasan atau *monitoring* yang tinggi terhadap suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan karena kepemilikan saham yang dimiliki manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutangnya secara optimal

sehingga dapat meminimalkan biaya keagenan. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan Revi Maretta dan Nengah Sudjana (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu semakin meningkatnya kepemilikan manajerial, maka semakin rendah penggunaan hutang karena manajer juga sebagai pemegang saham akan berhati – hati dalam pengambilan keputusan mengenai penggunaan hutang.

H_1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang merupakan penentu penting dari tingkat hutang perusahaan. Perusahaan dengan laba yang tinggi akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang besar untuk bisa mengembangkan usahanya. Perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi artinya perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa datang dalam mengembangkan usahanya. Perusahaan yang labanya semakin tinggi artinya perusahaan tersebut akan semakin berkembang sehingga perusahaan yang semakin berkembang pasti didalamnya akan muncul banyak konflik permasalahan yang terjadi karena perusahaan akan berkembang semakin besar. Perusahaan yang semakin besar maka konflik juga akan tinggi karena perusahaan yang konfliknya tinggi artinya masa depannya lebih cerah sehingga membutuhkan dana yang lebih besar. Dimana dana tersebut didapatkan dengan pinjaman hutang dan kebijakan hutang juga bisa sekaligus sebagai *monitoring*. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azalia Bonita (2017) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap kebijakan Hutang

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan (Ryan dan Willy 2015). Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan juga akan meningkatkan jumlah hutang yang digunakan karena dana yang tersedia untuk pendanaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana manajemen cenderung untuk menggunakan hutang (Lasmanita Rajagukguk 2015). Menurut Steven dan Lina (2011) perusahaan membutuhkan dana eksternal yang tak lain adalah hutang untuk membiayai kegiatan investasinya apabila dana internal perusahaan yang tersedia terpakai untuk pembayaran dividen bagi para pemegang saham.

Setiap perusahaan tentu ingin memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui pembagian dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dapat menggunakan dana internal dari laba ditahan untuk melakukan pembayaran dividen. Apabila perusahaan meningkatkan rasio pembayaran dividen, maka dana yang ada dalam laba ditahan akan semakin kecil karena dana internal perusahaan terpakai untuk pembayaran dividen. Hal ini menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih banyak untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen berarti perusahaan tersebut mengutamakan kesejahteraan pemegang saham. Berdasarkan teori keagenan, pembayaran dividen merupakan suatu bagian dari monitoring perusahaan yang dilakukan oleh *investor institusional*. Monitoring yang dilakukan dari sudut pandang investor akan meningkat seiring dengan bertambahnya hutang perusahaan.

Perusahaan menambah hutang karena dana yang digunakan untuk kegiatan operasional terlalu kecil. Oleh karena itu timbulnya hutang akan menimbulkan monitoring dari sudut pandang kreditur. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan Khafid (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H₃ :Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

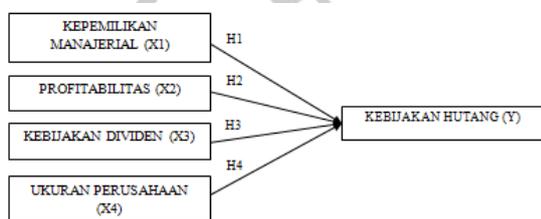
Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan merupakan keseluruhan aset milik perusahaan dan diharapkan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang, selain itu aset perusahaan digunakan untuk jaminan atas hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar mempunyai akses yang luas dan mudah ke pasar modal sehingga perusahaan mempunyai fleksibilitas untuk mendapatkan pendanaan. Perusahaan yang semakin besar akan membutuhkan dana yang semakin besar juga untuk bertahan, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin mudah mendapatkan dana eksternal karena perusahaan besar menggunakan pendanaan yang diperoleh dari sumber dana eksternal. Perusahaan besar yang melakukan pinjaman akan memerlukan pengawasan dari kreditur dan perusahaan besar juga akan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga perusahaan membutuhkan *monitoring* yang lebih ketat. Dengan adanya pengawasan tersebut menyebabkan munculnya biaya agen (*agency cost*). Berdasarkan teori keagenan cara untuk mengurangi biaya agen yaitu dengan menggunakan hutang, sehingga penggunaan hutang semakin meningkat karena perusahaan membutuhkan dana yang besar dengan pendanaan yang diperoleh dari sumber dana eksternal. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Umi Mardiyanti dan Qothrunnada (2018) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan hutang perusahaan karena perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan dan pinjaman kreditur karena mempunyai jaminan yang juga besar.

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menguji pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Sugiyono berpendapat, bahwa metode penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan populasi atau sampel tertentu yang berlandaskan filsafat positivisme (Sugiyono, 2014). Data yang telah terkumpul dan ditabulasi kemudian akan diolah lebih lanjut untuk mendapatkan kesimpulan yang mendukung atau menolak hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Penelitian ini mengambil sampel dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah diharapkan oleh peneliti. Kriteria-kriteria perusahaan manufaktur dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yakni data yang sudah tersedia sebelum penelitian ini, diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data secara dokumentasi adalah pengambilan data yang diperoleh melalui dokumen-dokumen dengan cara mencari dan mengumpulkan data dengan mengambil data-data yang sudah dipublikasikan oleh pemerintah, industri atau sumber-sumber individual. Dimana data tersebut dikumpulkan dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* yang dapat di akses melalui www.idx.co.id. Data ini diambil atau digunakan sebagian dan yang telah dicatat atau dilaporkan.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

Definisi Operasional Variabel Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan (Ni Komang Ayu Purnianti 2016). Kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* adalah total hutang dibagi dengan total ekuitas. Berdasarkan

penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Wayan Trisnawati dan Paulina Van Rate (2017) kebijakan hutang diukur menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Revi Mareta Sheisarvian, Nengah Sudjana 2015). Variabel ini diberi simbol MOWN yang diukur dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu Purnianti (2016) kepemilikan manajerial diukur menggunakan rumus :

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

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset atau modal (Steven dan Lina 2011). Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) karena ROA bersifat menyeluruh dan komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Variabel ini diukur berdasarkan skala rasio, yakni *Return on Assets* yang mengacu pada pengukuran yang digunakan oleh penelitian (Winda Arfina 2015) :

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan tiga hal yaitu penentuan berapa besar laba bersih yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, dalam bentuk apa

dividen itu dibagikan, dan pertumbuhan dividen yang bagaimanakah yang sebaiknya digunakan oleh perusahaan (Saifi 2015). Pengukuran yang digunakan menurut Ifada dan Yunandriatna (2017) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain (Ade Imam 2019). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (*Log Total Asset*). Penggunaan aset karena nilai aset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar ataupun penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Log normal aset digunakan dengan pertimbangan untuk memudahkan perhitungan, karena jika tanpa menggunakan Logaritma normal maka jumlah total aset yang digunakan akan terlalu besar. Pengukuran yang digunakan menurut Ifada dan Yunandriatna (2017) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Log} (\text{Total Aset})$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan software SPSS 23 melalui beberapa tahapan berikut:

1. Analisis statistik deskriptif
2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji ultikolinearitas, dan uji autokorelasi
3. Analisis regresi linier berganda
4. Uji hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi (R^2), uji model (F), dan uji statistik t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan penjelasan mengenai suatu data yang dilihat dari nilai-nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Imam Ghozali, 2016:19). Analisis deskriptif dalam penelitian ini menggunakan alat uji SPSS dengan hasil yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	0,0769580	2,3805042	0,769950200	0,5395079706
MOWN	0	0,0975661	0,011545970	0,0250679327
ROA	0,0007822	0,2392057	0,077554221	0,0532001034
DPR	0,0004417	1,7469285	0,366770705	0,2620857762
SIZE	83.116.245.288	344.711.000.000.000	1.576.765.588.496.038	43.639.709.938.849.420

Sumber: data diolah

Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa Nilai minimum kebijakan hutang adalah PT Semen Baturaja Tbk yaitu sebesar 0,0769580 pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengindikasikan dapat mendanai kegiatan operasional dengan biaya modal sendiri serta dapat terhindar dari kebangkrutan karena nilai hutang lebih sedikit dari pada nilai modal. Nilai maksimum kebijakan hutang adalah PT Indomobil Sukses International Tbk yaitu sebesar 2,3805042 pada tahun 2017 nilai yang cukup besar memberikan informasi bahwa sebagian besar perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum kepemilikan manajerial untuk nilai terendah sebesar nol yang dimiliki oleh 124 perusahaan manufaktur pada tahun 2014 sampai 2018.

Nilai minimum yang dimiliki beberapa perusahaan menunjukkan bahwa manajemen dari perusahaan tersebut banyak yang tidak memiliki saham di perusahaannya Nilai maksimum dari variabel kepemilikan manajerial untuk nilai tertinggi adalah 0,0975661 yang dimiliki oleh PT PT Lion Metal Works Tbk tahun 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai jumlah saham yang dimiliki manajer sebesar 9,76%

Profitabilitas

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum profitabilitas (ROA) untuk nilai terendah adalah 0,0007822 yang dimiliki oleh PT Asahimas Flat Glass Tbk pada 2018 hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan terendah dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki dibandingkan perusahaan lain. Nilai maksimum profitabilitas (ROA) untuk nilai tertinggi adalah 0,2392057 yang dimiliki oleh PT Selamat Sempurna Tbk tahun 2014 hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun tersebut perusahaan memiliki kemampuan terbaik dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki dibandingkan perusahaan lainnya.

Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa minimum kebijakan dividen (DPR) terendah adalah 0,0004417 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja (Persero) Tbk pada 2017, hal ini menunjukkan adanya perusahaan tersebut mengalami penurunan laba bersih sehingga berdampak pada

rendahnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Nilai maksimum kebijakan dividen (DPR) untuk nilai tertinggi adalah 1,7469285 yang dimiliki oleh PT Malindo Feedmill Tbk tahun 2017 hal tersebut menunjukkan adanya peningkatan laba bersih sehingga berdampak pada tingginya kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum ukuran perusahaan (SIZE) terendah adalah Rp.183.116.245.288 yang dimiliki oleh PT Beton Jaya Manunggal Tbk pada 2015, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling kecil diantara sampel perusahaan lainnya. Perusahaan yang memiliki ukuran yang kecil memiliki ketidakpastian mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai maksimum ukuran perusahaan (SIZE) untuk nilai tertinggi adalah Rp.344.711.000.000.000 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk. tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling besar diantara sampel perusahaan lainnya. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar mempunyai prospek yang baik dan diharapkan dapat memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel dependen dan variabel memiliki distribusi normal atau tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2016:163). Hasil uji normalitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	222
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,084

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 3 Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan hasil pengolahan uji normalitas data *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* setelah outlier dengan sampel sebanyak 222 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,084 yang artinya nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016:103). Model regresi dikatakan tidak terdapat multikolinearitas apabila nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$.

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(constant)		
MOWN	0,942	1,062
ROA	0,994	1,006
DPR	0,947	1,056
SIZE	0,898	1,114
a. Dependent Variable : ERC		

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4 hasil *tolerance* masing-masing variabel lebih dari 0,10. Nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama, yaitu semua variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi yang berarti bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi (Ghozali, 2016:134). Kondisi yang terjadi ketika *variance* bersifat tetap maka disebut homoskedastisitas namun apabila yang terjadi sebaliknya maka disebut heteroskedastisitas.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
(constant)	0,006
MOWN	0,468
ROA	0,000
DPR	0,674
SIZE	0,171

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan tingkat signifikansi yang dimiliki variabel kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar 0,468, kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,674 dan ukuran perusahaan (SIZE) 0,171 yang artinya memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Tingkat signifikansi profitabilitas (ROA) sebesar 0,000 yang artinya signifikansinya $\leq 0,05$ maka disimpulkan terjadi masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tahun dengan kesalahan pengganggu pada periode tahun sebelumnya (Ghozali, 2016:107).

Tabel 6
Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Total Cases	222
Z	-0,673
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,501

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 6 hasil uji autokorelasi yang menggunakan uji *Runs test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,501 maka nilai tersebut lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis regresi juga berfungsi untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Tabel 7
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	B	Sig.
(constant)	-1,120	0,073
MOWN	1,095	0,418
ROA	-3,970	0,000
DPR	-0,107	0,406
SIZE	0,177	0,000

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas kepemilikan manajerial (MOWN) dan Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu 0,000. Persamaan regresi yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

$$DER = -1,120 + 1,095MOWN - 3,970ROA - 0,107DPR + 0,177SIZE + e$$

DER = Kebijakan Hutang

MOWN = Kepemilikan Manajerial

ROA = Profitabilitas

DPR = Kebijakan Dividen

SIZE = Ukuran Perusahaan

e = Error term

Pengujian Hipotesis

1. Uji Statistik F

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau variabel independen atau variabel bebas mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau variabel terikatnya (Ghozali, 2016:174). Model regresi dikatakan fit apabila nilai signifikan kurang dari 0,05.

Tabel 8
Uji Statistik F

Model	F	Sig.
1 Regression	13,149	0,000
Residual		
Total		

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan nilai F hitung sebesar 13,149 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil signifikan tersebut kurang dari 0,05 ($0,00 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variasi variabel dependen atau variabel bebas diterangkan oleh model (Ghozali, 2016:175). Pengujian ini dilihat dari nilai adjusted R^2 yang berkisar antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$).

Tabel 9
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	Adjusted R Square
1	0,180

Sumber: data diolah

Besarnya nilai *Adjusted R Square* pada tabel di atas sebesar 0,180 atau 18% sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan hutang sebesar 18% dan terdapat 82% variabel lain di luar variabel independen yang diteliti yang mempengaruhi kebijakan hutang.

3. Uji Statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variasi variabel dependen atau variabel terikat diterangkan satu variabel independen atau

variabel bebas secara individual (Ghozali, 2016:180). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$).

Tabel 10
Uji Statistik t

Model	Sig.
(constant)	0,073
MOWN	0,418
ROA	0,000
DPR	0,406
SIZE	0,000

Sumber: data diolah

Variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,811 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,418 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_1 ditolak, yang artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.

Variabel profitabilitas sebesar -6,408 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak H_2 diterima, yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.

Variabel kebijakan dividen sebesar -0,833 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,406 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_3 ditolak, yang artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.

Variabel ukuran perusahaan sebesar 3,557 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak H_4 diterima, yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi 0,418 lebih besar dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang,

artinya tingkat kepemilikan saham manajerial tidak akan mempengaruhi keputusan pendanaan terutama terkait dengan hutang. Besar kecilnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengambilan kebijakan mengenai hutang. Hal tersebut disebabkan rendahnya kepemilikan saham manajerial sehingga manajer tidak dapat menggunakan wewenangnya untuk menentukan sumber pendanaan. Dibuktikan dengan jumlah sampel pada penelitian ini yaitu 222 perusahaan manufaktur dan perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial sebanyak 124 perusahaan dari tahun 2014 sampai 2018, dimana jumlah perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan manajerial lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial yaitu sebanyak 98 perusahaan tahun 2014-2018. Segala kebijakan dibuat dan diatur oleh pemegang saham, sehingga apabila manajemen akan menambah atau mengurangi hutang harus melalui persetujuan pemegang saham dan manajemen hanya sebagai pelaksana kebijakan. Manajer perusahaan bukanlah sebagai faktor penentu dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang karena jumlah saham yang dimiliki pihak manajer pada perusahaan manufaktur masih sangat kecil. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Azalia Bonita (2017) dan Oetari, Gustini, dan Tripermata (2017), akan tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Rohmah, Andini, dan Pranaditya (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, serta hasil beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan

nilai -3,975. Hal tersebut menunjukkan ketika profitabilitas mengalami kenaikan maka kebijakan hutang mengalami penurunan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengurangi hutangnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Apabila pendanaan internal masih belum mencukupi maka perusahaan akan menggunakan hutang sebagai pendanaan eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Azalia Bonita (2017) dan Umi Mardiyanti, Qothrunnada (2018) yang menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, akan tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Dewi Nur K, Maslichah (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi signifikansi 0,406 lebih besar dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan besar kecilnya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya kebijakan hutang karena kebijakan dividen belum menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan hutang. Menurut Santosa dan Marcella Fransisca (2014) bisa jadi adanya faktor lain, salah satunya adalah perusahaan menetapkan beberapa asumsi yang digunakan salah satunya kebijakan dividen yang stabil dimana manajemen menetapkan *dividend payout ratio* dan jumlah pembayaran dividen yang konstan selama beberapa periode, sehingga rasio

pembayaran dividen tidak berubah meskipun perusahaan memiliki keuntungan yang rendah atau dalam keadaan memiliki hutang. Kebijakan dividen diterapkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan di mata investor. Pembagian dividen yang konsisten dilakukan supaya memberikan citra yang baik terhadap perusahaan, sehingga besar kecilnya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dibuktikan pada tahun 2016, PT Sepatu Bata Tbk memiliki rasio DPR 68,5% dan rasio DER 22,3%, sedangkan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk memiliki rasio DPR 21,4% dan rasio DER 70,9%. Dari sampel tersebut, dapat dilihat bahwa perusahaan yang membagikan dividen yang lebih tinggi tidak selalu harus hutang yang tinggi juga. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lasmanita Rajagukguk (2015) dan Azalia Bonita (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Ifada dan Yunandriatna (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, serta hasil beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai 0,176. Hal tersebut menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan hutang juga akan semakin besar. Perusahaan yang semakin besar akan membutuhkan dana yang semakin besar juga untuk bertahan, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin mudah mendapatkan dana eksternal karena perusahaan besar menggunakan pendanaan yang diperoleh dari sumber dana eksternal. Perusahaan

besar yang melakukan pinjaman akan memerlukan pengawasan dari kreditur dan perusahaan besar juga akan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga perusahaan membutuhkan *monitoring* yang lebih ketat. Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang menjelaskan dengan adanya pengawasan tersebut menyebabkan munculnya biaya agen (*agency cost*). Cara untuk mengurangi biaya agen yaitu dengan menggunakan hutang, sehingga penggunaan hutang semakin meningkat karena perusahaan membutuhkan dana yang besar dengan pendanaan yang diperoleh dari sumber dana eksternal. Hal ini sejalan dengan penelitian Azalia Bonita (2017) dan Winda Arfina (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Ade Imam (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu variabel profitabilitas terindikasi heteroskedastisitas karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah disebutkan diatas, maka saran yang diberikan untuk penelitian berikutnya antara lain:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel penelitian untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan atau mengganti variabel baru diluar penelitian ini yang berpotensi dapat mempengaruhi kebijakan hutang, seperti *free cash flow*, likuiditas, dan struktur aset.

DAFTAR RUJUKAN

- Ade Imam, Irna Fitria. 2019. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)." *Jrka* 5(4): 1–17.
- Arif Irawan, Rina, Abrar. 2016. "Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014." *Journal Of Accounting* 2(2).
- Azalia Bonita, Hotman T Pohan. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI." *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik* 12(1): 63–82.
- Dewi Nur K, Maslichah, Junaidi. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)." *E-Jra* 7(11): 31–36.
- Ifada, Luluk Muhimatul, dan Yunandriatna. 2017. "Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)." *Jurnal Akuntansi dan Auditing* 14(1): 40–54.
- Imam, Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*: Cetakan 8. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Khafid, Ade Dwi Suryani Muhammad. 2013. "Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013." *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 4(1): 20–28.
- Kieso, Weygandt & Warfield. 2018. *Akuntansi Keuangan Menengah, Volume 2, IFRS Edition*. Terjemahan oleh Iis Istianah, Mardhiah Eka Citra, Nia Pramita Sari. Jakarta Selatan: Penerbit Salemba Empat.
- Laila, Emilia, Lukita. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini* Vol. 8(1):50-55.
- Lasmanita Rajagukguk, Ety Widyastuty. 2015. "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada

- Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.” *Jurnal Akuntansi* 17(1): 1–14.
- Lumapow, Lihard Stevanus. 2018. “The Influence Of Managerial Ownership And Firm Size On Debt Policy.” *International Journal Of Applied Business & International Management Vol.3*(1): 47–56.
- Meckling, Jensen And. 1976. “Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure.” 3: 305–360.
- Munawir (2016). *Analisa laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta
- Ni Komang Ayu Purnianti, I Wayan Putra. 2016. “Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 14: 91–117.
- Ni Wayan Trisnawati, Paulina Van Rate, Victoria N. Untu. 2017. “Analisis Dampak Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015.” *Jurnal Emba* 5(3): 4575–83.
- Pradhana, Afi, And Taufeni Taufik Lila Anggaini. 2014. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jom Fekon Vol. 1*(2): 1–15.
- Purwantis, Mimbar. 2017. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar di BEI).” *E Journal Administrasi Bisnis* 5(2): 255–68.
- Revi Mareta Sheisarvian, Nengah Sudjana, Muhammad Saifi. 2015. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012).” *Jurnal Administrasi Bisnis* 22(1): 1–9.
- Rohmah, Umi Arifatur, Rita Andini, And Ari Pranaditya. 2018. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016).” *Journal Of Accounting*: 1–12.
- Ryan Dan Willy. 2015. “Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2013).” *E-Proceeding Of Management* 2(3): 3084–91.
- Santosa, Marcella Fransisca, Paskah Ika Nugroho. 2014. “The Effects Of Dividend Policy And Ownership Structure Towards Debt Policy.” *International Journal Of Economics And Finance Studies* 6(2): 42–56.
- Steven Dan Lina. 2011. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur.” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 13(3): 163–81.
- Sugiyono. 2014. *Statistika Untuk Penelitian*, Cetakan Keenam. Alfabeta. Bandung.
- Syadeli, Moh. 2013. “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi* 2(2): 79–94.
- Umi Arifatur, Rita Andini, Ari Pranaditya. 2018. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Investment Opportunity Set

Terhadap Kebijakan Hutang dengan Free cash Flow Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016." *Journal Of Accounting*: 1-12.

Umi Mardiyanti, Qothrunnada, Destria Kurniati. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016." *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (Jrmsi)* 9(1): 105–24.

Winda Arfina. 2015. "Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia Dan Dasar Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015." *Jom Fekon* 4(2): 3400–3414.

M Nurhadi Pratomo. 2018. "Utang BUMN Farmasi Naik 41,66% Tahun Lalu". <https://market.bisnis.com/read/20180124/192/729937/utang-bumn-farmasi-naik-4166-tahun-lalu> diakses tanggal 21 September 2019

Laporan Tahunan <https://www.idx.co.id> diakses tanggal 18 Oktober 2019