

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

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi**



Oleh:

**ESTER CINTYA ARIANTI
2017310451**

**UNIVERSITAS HAYAM WURUK PERBANAS
SURABAYA
2021**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ester Cintya Arianti
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 30 Mei 1999
NIM : 2017310451
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal :

(Erida Herlina, SE., M.Si.)
NIDN: 004116601

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :

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

NIDN: 0731087601

***THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, DIVIDEND POLICY,
MANAGERIAL OWNERSHIP AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON
DEBT POLICY IN MANUFACTURING COMPANIES***

Ester Cintya Arianti

Hayam Wuruk University Perbanas

Email : 2017310451@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, liquidity, dividend policy, managerial ownership and institutional ownership on debt policy. The population used in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. Samples were taken using purposive sampling method. This study uses secondary data, data obtained from the Indonesia Stock Exchange through the Indonesia Stock Exchange (IDX) website and related company websites in the form of annual reports and audited financial reports for 2018-2020 on manufacturing companies. Data analysis in this study is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that profitability has a negative effect on debt policy. Liquidity has a negative effect on debt policy. Dividend policy has no effect on debt policy. Managerial ownership has no effect on debt policy. Institutional ownership has a positive effect on debt policy.

Keywords : *Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan meningkatkan kemakmuran perusahaan baik dari para pemilik maupun pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan juga dapat dilakukan dengan mengelola kegiatan manajemen yang ada didalam perusahaan salah satunya dengan manajemen keuangan. Kegiatan pengelolaan manajemen keuangan umumnya terdapat dua kegiatan utama yaitu kegiatan untuk mencari sumber dana dan kegiatan penggunaan dana (Ismiyanti & Hanafi, 2004).

Faktor utama dalam pengembangan perusahaan terletak pada proses pendanaan perusahaan, hal ini dikarenakan aspek pokok dalam memenuhi kebutuhan operasional untuk pengembangan sebuah perusahaan adalah pengadaan dana yang dilakukan perusahaan itu sendiri. Dalam memenuhi pengadaan dana, sebuah perusahaan harus bisa

mencari sumber dana dengan komposisi yang baik. Sumber pendanaan terbagi menjadi dua bagian, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal diperoleh melalui kegiatan operasional, laba ditahan, modal saham biasa dan saham preferen yang disetor oleh pemilik

perusahaan. Sedangkan untuk sumber pendanaan eksternal sendiri adalah sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan atau pihak ketiga yang tidak diperoleh melalui kegiatan operasional perusahaan, contoh dari sumber pendanaan eksternal adalah dana yang didapat melalui para kreditur yang dengan kata lain dapat dianggap sebagai hutang.

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan perlu dipertimbangkan oleh perusahaan melalui seorang manajer keuangan. Manajer keuangan perlu membuat keputusan penting terkait jumlah penggunaan hutang yang akan dilakukan oleh perusahaan dengan kebijakan hutang. Jika jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan semakin besar maka akan berpengaruh juga terhadap cicilan pembayaran yang otomatis juga akan semakin besar, hal ini akan berdampak pada risiko ketidakmampuan *cash flow* yang pasti akan meningkat dalam proses pembayaran kewajiban hutang yang ada. Pembuatan kebijakan hutang sangat tidak mudah karena pada kenyataan yang ada banyak pihak dalam sebuah perusahaan yang memiliki kepentingan berbeda-beda.

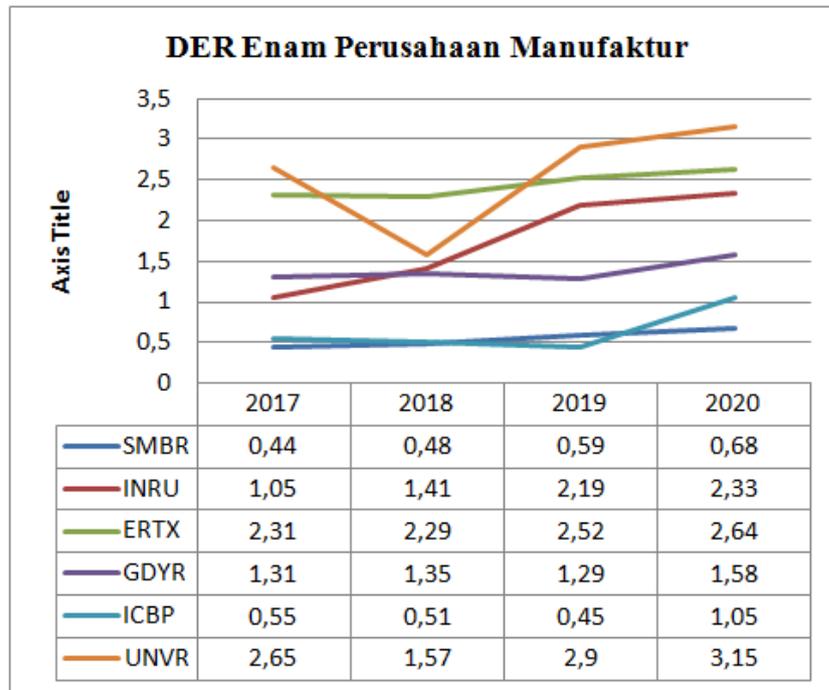
Perkembangan ekonomi pada saat ini memicu semakin ketatnya persaingan antar perusahaan, setiap perusahaan dituntut untuk mampu meningkatkan nilai perusahaan secara efektif. Contoh yang dapat diambil adalah industri di bidang manufaktur yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Hingga pada saat ini kurang lebih terdapat 150 perusahaan yang

terdaftar pada industri manufaktur, kondisi inilah yang membuat perekonomian menjadi suatu persaingan ketat antar perusahaan manufaktur.

Terdapat 6 perusahaan manufaktur dari setiap sub-sektor yang mengalami peningkatan hutang dengan jumlah cukup tinggi dan secara signifikan setiap tahunnya. Hutang yang ada pada 6 perusahaan ini meningkat secara tajam selama tiga tahun terakhir dan mengalami ketidakseimbangan karena pada beberapa perusahaan sempat mengalami penurunan tetapi secara tidak signifikan dan tetap mengindikasikan kenaikan hutang secara tajam.

Enam sub-sektor perusahaan manufaktur yang ada adalah PT. Semen Baturaja Tbk (SMBR) yang bergerak di bidang sub-sektor semen, PT. Toba Pulp Lestari Tbk (INRU) bergerak dibidang sub sektor pulp & kertas, PT. Eratex Djaya Tbk (ERTX) bergerak dalam bidang sub-sektor tekstil, PT. Goodyear Indonesia Tbk (GDYR) bergerak dalam bidang sub-sektor otomotif dan komponen, PT. Indofood Sukses Makmur CBP Tbk (ICBP) bergerak dalam bidang sub-sektor makanan dan minuman, PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) bergerak dalam bidang sub-sektor kosmetik dan keperluan barang rumah tangga.

Adapun data perkembangan nilai hutang telah diolah menjadi rasio hutang dengan rumus *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan manufaktur dengan masing-masing 2 sub-sektor perusahaan dari seluruh sektor yang ada selama 4 tahun terakhir adalah sebagai berikut :



Gambar 1
Grafik Rasio Hutang Enam Subsektor Perusahaan Manufaktur

Fenomena penggunaan hutang di enam sub-sektor perusahaan manufaktur dari masing-masing sektor yang ada menunjukkan tingkat hutang yang cukup tinggi dan berlarut-larut. Hal itu dapat dilihat dari grafik yang ada pada indikator rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh hutang atau kewajibannya dengan menggunakan seluruh aspek yang dimilikinya. Perusahaan yang dikatakan sehat secara keuangan dapat dilihat melalui nilai rasio DER dibawah angka 1 atau dibawah 100%, semakin rendah rasio DER maka dapat dikatakan semakin baik. Nilai DER yang rendah menunjukkan jika hutang atau kewajiban perusahaan lebih rendah dibanding seluruh aset yang dimiliki

perusahaan, sehingga pada kondisi yang tidak diinginkan (misalnya bangkrut) perusahaan masih mampu untuk melunasi seluruh hutang dan kewajiban yang ada.

Penggunaan tingkat hutang yang tinggi dan peningkatan setiap tahun yang cukup signifikan dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tidak memiliki kebijakan hutang yang baik. Perusahaan tidak mampu mengelola hutang dengan baik dan bijak sehingga mengakibatkan tingkat hutang yang cukup tinggi. Kebijakan hutang yang buruk akan memberikan resiko bagi perusahaan karena pasti akan mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang dan dapat menyebabkan kebangkrutan tanpa

mampu membayar hutang atau kewajiban yang ada.

Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen dan Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2020.

Teori yang digunakan pada penelitian ini adalah Teori Agensi. *Agency Theory* (Teori Agensi) menurut Jensen & Meckling (1976) adalah hubungan atau kerjasama antara satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain untuk melakukan sebuah pekerjaan sesuai dengan kepentingan prinsipal dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan pendanaan. Pada teori agensi ini yang dimaksud sebagai prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud sebagai agen adalah sebuah manajemen yang mengelola sebuah perusahaan.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Agency theory pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan biasanya dilihat sebagai konflik kepentingan (*conflict of interest*) dalam perusahaan yang mengasumsikan bahwa semua individu bertindak sesuai kepentingan masing-masing.

Pada teori agensi yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pemegang saham berharap *agent* akan bertindak atas wewenang yang telah diberikan. Agar dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Dalam hubungan keagenan, manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan keuangan yang menguntungkan pemilik perusahaan terutama kebijakan keuangan yang menguntungkan pemegang saham dan *Debtholder*. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemilik perusahaan maka akan timbul masalah keagenan.

Masalah keagenan juga muncul apabila didalam kebijakan hutang suatu perusahaan manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi dari yang diperkirakan oleh kreditur. Apabila manajemen mengambil proyek yang menguntungkan perusahaan, kreditur tidak mendapatkan peningkatan kompensasi (berupa bunga). Namun apabila manajemen mengambil proyek yang merugikan perusahaan, kreditur ikut menanggung resiko kebangkrutan.

Beberapa pendekatan yang dilakukan untuk mengurangi biaya

agensi antara lain, meningkatkan kepemilikan manajerial, meningkatkan monitoring *agent* melalui kepemilikan institusional dengan adanya kepemilikan oleh institusi lain seperti perusahaan investasi, bank dan perusahaan asuransi maupun kepemilikan Lembaga lain akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Meningkatkan pendanaan dengan hutang juga bisa mengurangi biaya agensi karena peningkatan hutang akan menurunkan konflik.

Hubungan teori agensi dengan kebijakan hutang adalah adanya pemisahan peran dan kepentingan antara agen dan prinsipal yang dapat berpotensi menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat mengakibatkan adanya sifat pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan resiko kecil mungkin sedangkan manajer cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan, oleh karena itu adanya suatu alasan bahwa agen sebagai pihak pengelola perusahaan cenderung mementingkan tujuannya sendiri yang dapat memberikan keuntungan baginya dibandingkan dengan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Teori *Pecking Order* (*Pecking Order Theory*)

Para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham sesuai yang ada dalam teori *pecking order*. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih

memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi (Husnan, 2015;286). Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka ingin mempunyai target DER yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Kebijakan Hutang

Mamduh M Hanafi (2016:29), mengungkapkan bahwa hutang adalah: pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu. Hutang muncul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang

atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam, maka dari itu sebuah perusahaan harus memiliki sebuah kebijakan hutang untuk dapat mengontrol kegiatan pendanaannya. Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah dalam perusahaan yang dapat memiliki tujuan untuk memperbaiki suatu perusahaan, keputusan yang diambil oleh suatu manajemen dalam menentukan atau mempertimbangkan bentuk hutang yang akan di lakukan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Mamduh dan Halim 2016:81). Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya secara produktif. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin baik karena menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik dalam mengelola aktivitas pendanaannya, dengan profitabilitas yang tinggi maka kebijakan hutang akan menurun. Hal itu dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan penggunaan sumber dana internal yang diperoleh dari profitabilitas

dalam membiayai aktivitasnya dibandingkan dengan menggunakan hutang.

Likuiditas

Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:75) mengemukakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aset lancar perusahaan. Dalam hal ini maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas dalam sebuah perusahaan maka semakin tinggi juga kinerja yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka akan mendapatkan dukungan dan kepercayaan dari berbagai pihak baik lembaga keuangan, kreditur, maupun investor. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan dapat dikatakan likuid, dan semakin likuid perusahaan maka perusahaan pasti memiliki dana yang besar didalamnya sehingga membuat perusahaan lebih mendahulukan penggunaan dana internal dibandingkan berhutang. Hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat penggunaan hutang sebuah perusahaan, maka dapat dikatakan dengan adanya likuiditas yang tinggi akan semakin rendah kebijakan hutang pada perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan

tersebut harus ditanam di dalam perusahaan (Riyanto, 2011). Sedangkan menurut Sudana (2011) pengertian kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen kepada pemegang saham maka akan mengurangi nilai laba yang ditahan oleh sebuah perusahaan dan juga akan mengurangi total sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka akan meningkatkan kemampuan pembentukan dana internal perusahaan. Tingkat kebijakan dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayar jumlah dividen terhadap pemegang saham sehingga perusahaan tidak memerlukan pendanaan eksternal berupa hutang dan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka akan semakin kecil tingkat hutang yang digunakan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial ini sendiri merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pihak tersebut adalah seseorang yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi. Kepemilikan manajerial adalah tingkat

kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer perusahaan. Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusi berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya. Adanya tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan

usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak luar dengan ukuran persentase. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin tinggi pengawasan di perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki fungsi yang sangat baik dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang tinggi membuat manajer lebih berhati-hati dalam memperkirakan jumlah hutang yang akan digunakan perusahaan sehingga kebijakan hutang perusahaan akan menurun.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Dalam penelitian ini perusahaan diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh dananya dan menunjukkan seberapa efektif manajemen dalam menggunakan aset untuk memperoleh profitabilitas yang

diperoleh dengan membandingkan laba bersih dengan total aset.

Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal *equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi maka perusahaan dapat menggunakan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga perusahaan dapat mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal.

Perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang dalam mengembangkan usahanya, sehingga perusahaan akan membutuhkan serta meningkatkan pengawasan atau *monitoring* yang lebih ketat dari kreditur. Pengawasan ini memerlukan biaya, biaya tersebut merupakan biaya agen (*agency cost*). Menurut teori agensi salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan karena adanya pengawasan dari kreditur. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita trisnawati (2016), Zeffriyeni (2019) dan Fauzi Rofiq

Hardianto (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas ialah rasio keuangan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangan jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya atau pada saat penagihan dengan menggunakan aset lancarnya. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajibannya atau melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid. Perusahaan yang likuid berarti perusahaan memiliki dana yang besar untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin likuid sebuah perusahaan maka perusahaan pasti memiliki dana internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Sesuai dengan teori *pecking order*, sumber pendanaan adalah dengan dana internal dulu (laba ditahan), kemudian penerbitan hutang baru, dan yang terakhir penerbitan saham (Husnan, 2015;286), sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal dahulu sebagai sumber pembiayaan perusahaan dan tidak menggunakan dana eksternal (hutang), maka kebijakan hutang sebuah perusahaan akan menurun. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Rona Mersi Narita (2012) dan Juan Gallegos Mardones (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar keuntungan yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham dan seberapa besar keuntungan yang dapat ditahan kembali oleh perusahaan sebagai investasi dalam perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, karena dengan adanya kebijakan dividen yang stabil menyebabkan sebuah keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen adalah suatu bagian dari monitoring perusahaan. Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk membayar dividen lebih besar.

Pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan monitoring capital market yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Murni dan Andriana (2007) menyatakan bahwa manajemen akan menahan pembayaran dividen jika saham yang dimiliki insider semakin banyak. Sehingga perusahaan yang mempunyai dividen payout ratio tinggi akan menyukai perusahaan dengan modal sendiri. Disamping itu, pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi. Adanya

kewajiban tersebut, akan membuat manajer semakin hati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang.

Tingkat kebijakan dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayar jumlah dividen kepada pemegang saham sehingga perusahaan tidak memerlukan pendanaan eksternal berupa hutang, maka semakin tinggi tingkat kebijakan dividen perusahaan akan semakin rendah kebijakan hutangnya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ricky Yulianto (2019) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang yaitu semakin besar kebijakan dividen maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil, sebaliknya semakin rendah kebijakan dividen maka hutang perusahaan akan semakin besar.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajer. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Meningkatnya kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial akan

memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan yang dijalankannya, karena segala tindakan yang dilakukan oleh manajemen harus dipertanggung jawabkan kepada pemegang saham lain. Para manajer yang juga sekaligus pemegang saham tersebut akan lebih menyukai penggunaan dana internal dalam melakukan investasi karena tidak perlu membagi keuntungannya dengan pihak kreditur (Daud *et al.*, 2015).

Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi membuat para manajer perusahaan bersikap lebih berhati-hati dalam memutuskan aktivitas pendanaannya terutama dalam hal penggunaan hutang sehingga kebijakan hutang perusahaan juga akan menurun. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fauzi Rofiq (2019) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh secara signifikan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang karena dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan menurunkan tingkat kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Safitri & Wulanditya, 2017). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak dari institusi non-bank,

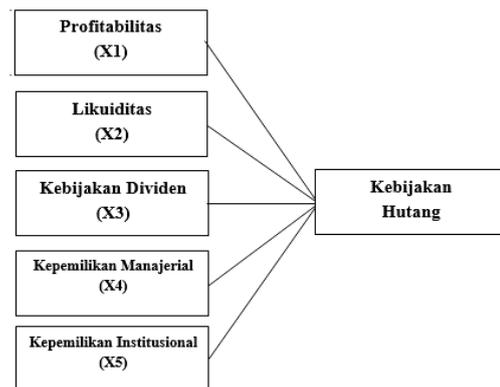
perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan perusahaan yang menginvestasikan uangnya di institusi lainnya. Institusi dapat menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer dalam suatu perusahaan. Menurut teori agensi cara untuk meminimalisir masalah keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh institusi. Adanya kepemilikan institusional maka meningkatkan pengawasan dalam perusahaan yaitu dengan mengaktifkan *monitoring* melalui investor institusional untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dan efektif.

Kepemilikan saham institusi yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan perusahaan menjadi lebih tinggi sehingga manajemen perusahaan memiliki sifat kehati-hatian dalam perusahaan yang mengakibatkan manajer melakukan penggunaan hutang pada tingkat rendah dan dapat mengurangi *agency cost* sehingga kebijakan hutang perusahaan juga akan menurun. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Bolaji Tunde (2019) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang

lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dituangkan pada kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

- H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan paradigma riset, riset ini adalah penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana, dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitiannya. Menurut Sugiyono (2016 : 8) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positif, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Jenis penelitian ini menggunakan kausal komperatif biasanya melibatkan dua atau lebih kelompok dan satu variabel bebas.

Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini adalah penelitian dasar. Penelitian dasar (*basic research*) atau bisa disebut penelitian murni merupakan penelitian yang diperuntukkan bagi pengembangan suatu ilmu pengetahuan serta diarahkan pada pengembangan teori-teori yang ada atau menemukan teori baru. Penelitian dasar dilakukan untuk memperluas batas-batas ilmu pengetahuan, penelitian dasar ini tidak ditujukan secara langsung untuk mendapatkan pemecahan bagi suatu permasalahan khusus. Penelitian dasar dilakukan untuk memverifikasi teori yang sudah ada atau untuk mengetahui lebih jauh tentang sebuah konsep.

Berdasarkan sumbernya data penelitian dikelompokkan ke dalam data sekunder. Data sekunder merupakan data yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada (Sekaran, 2011). Sumber data sekunder adalah catatan atau dokumentasi perusahaan, situs web, internet, analisis industri oleh media, publikasi pemerintah dan seterusnya (Sekaran, 2011). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai kriteria yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013).

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2018 sampai dengan tahun 2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai kriteria yang telah ditentukan. Kriteria pemilihan sampel perusahaan yang akan diteliti adalah :

1. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah menyampaikan laporan keuangan tahun 2018-2020 yang telah di audit.
2. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting* selama tahun 2018-2020.

3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen sahamnya.
4. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh institusional.
5. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajerial.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder merupakan data yang dikumpulkan dari tangan kedua maupun sumber-sumber lain yang ada. Sumber data sekunder yang dimaksud adalah laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 dan literatur yang dapat menunjang dalam penelitian ini, yakni jurnal dan artikel terkait variable penelitian.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Teknik dokumentasi ini dilakukan dengan cara mengumpulkan, mengkaji dan mencatat data sekunder yang berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Setelah itu dilakukan purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan, serta dilakukan pengamatan dan pengambilan data dari laporan keuangan perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan *Debt to Equity Ratio* yang merupakan rasio perbandingan antara total liabilitas terhadap total ekuitas. Pengukurannya adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya. Variabel profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini, likuiditas dihitung dengan *current ratio* (CR). CR mengindikasikan sampai sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari pada kreditor dapat dipenuhi dengan aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat.

Likuiditas dalam penelitian ini dihitung melalui rumus:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan tiga hal yaitu penentuan berapa besar laba bersih yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, dalam bentuk apa dividen itu akan dibagikan, dan pertumbuhan dividen yang bagaimanakah yang sebaiknya digunakan oleh perusahaan (Brigham *et al.*, 2011). Kebijakan dividen pada penelitian ini akan diukur melalui *divident payout ratio* yang dihitung dengan membandingkan besarnya dividen kas yang dibagikan perusahaan terhadap *earning after tax* (Ismiyanti & Hanafi, 2004). Rumus kebijakan dividen sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen}}{\text{laba bersih setelah pajak}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, yang juga dapat menentukan peran aktif manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan atau kebijakan perusahaan. Pengukurannya adalah sebagai berikut :

$$\text{MOWN} : \frac{\text{jumlah saham dimiliki manajerial}}{\text{jumlah saham yg beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti

perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

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 multikolinearitas, dan uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.
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

Analisis statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisa data kuantitatif agar dapat memperoleh gambaran data penelitian.

Kebijakan Hutang

Tabel 1

Analisis Deskriptif Kebijakan Hutang

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Y | 488 | .01 | 10.78 | 1.0634 | 1.11425 |

Sumber : spss diolah.

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa sampel yang digunakan pada

penelitian ini sebanyak 488 perusahaan. Dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,0634 dan standar deviasi sebesar 1,11425. Nilai minimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 1% yang dimiliki oleh perusahaan PT. AKPI pada tahun 2020. Nilai maksimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 10,78 atau 1078% yang dimiliki oleh PT. BAJA pada tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa total hutang perusahaan BAJA lebih besar dari jumlah modalnya yaitu jumlah hutang sebesar Rp. 824.660.447.657 dan jumlah ekuitas sebesar Rp. 76.521.348.613. Total hutang yang tinggi disebabkan karena perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas operasionalnya, sehingga perusahaan akan memiliki risiko dalam pengembalian kewajiban perusahaan.

Profitabilitas

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|-------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| ROA | 488 | -1.37 | 8.30 | .0782 | .53456 |

Sumber : spss diolah.

Nilai minimum pada variabel profitabilitas sebesar -1,37 atau -137% yang dimiliki oleh PT. MGNA pada tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian atau dapat dikatakan perusahaan tidak mampu memperoleh laba dari total aset yang dimiliki, sehingga laba bersih setelah pajak memiliki nilai lebih kecil dari total aset. Nilai maksimum pada variabel profitabilitas sebesar 8,30 atau 830% yang dimiliki oleh PT. MGNA pada tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan

memiliki kinerja yang cukup baik sehingga dapat memperoleh laba pada tingkat yang tinggi dari aset yang dimiliki dan dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Likuiditas

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| CR | 488 | .01 | 208.45 | 2.9781 | 10.55405 |

Sumber : spss diolah.

Nilai minimum pada variabel likuiditas sebesar 1% yang dimiliki oleh PT. MGNA pada tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa kurangnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek yang harus segera dibayar. Nilai maksimum pada variabel likuiditas sebesar 208,45 atau 20845% yang dimiliki oleh PT. DPNS pada tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga aset yang cukup besar dan dapat segera melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Kebijakan Dividen

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| DPR | 488 | .00 | 8.03 | 0.3201 | 0.82897 |

Sumber : spss diolah.

Nilai minimum pada variabel kebijakan dividen sebesar 0% nilai tersebut diantaranya dimiliki oleh PT. MGNA, PT MYOR, dan PT. PANI. Nilai minimum yang dimiliki beberapa perusahaan tersebut dikarenakan manajemen perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham karena menjaga stabilitas struktur modal perusahaan. Nilai maksimum pada variabel

kebijakan dividen sebesar 8,03 atau 803% yang dimiliki oleh PT. CINT pada tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa nilai dividen yang dimiliki lebih besar dibandingkan dengan laba bersih yang dimiliki perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| MOWN | 488 | .00 | 1.00 | 0.1293 | 0.24392 |

Sumber : spss diolah.

Nilai minimum pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 0% diantaranya dimiliki oleh PT. INTP, PT. SMBR, PT. SMGR, dan PT. WTON. Nilai minimum yang dimiliki beberapa perusahaan tersebut dikarenakan beberapa perusahaan sahamnya tidak dimiliki oleh manajerial. Nilai maksimum pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 100% yang dimiliki oleh PT. DMND pada tahun 2018. Nilai maksimum diakibatkan karena perusahaan memiliki jumlah saham sebesar 2.052.500.000 lembar dari total saham sebesar 2.052.500.000 atau dengan kata lain sebesar 100% saham yang dimiliki oleh manajerial.

Kepemilikan Institusional

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| INST | 488 | .00 | 1.00 | 0.6164 | .28655 |

Sumber : spss diolah.

Nilai minimum pada variabel kepemilikan institusional sebesar 0% diantaranya dimiliki oleh PT. WSBP, PT. BTON, dan PT. KRAS. Nilai minimum yang dimiliki beberapa perusahaan tersebut dikarenakan beberapa perusahaan sahamnya tidak dimiliki oleh institusi. Nilai maksimum pada variabel

kepemilikan institusional sebesar 100% dimiliki oleh PT. SMKL, PT. INOV, dan PT. ARGO pada tahun 2019. Nilai maksimum pada variabel kepemilikan institusional menunjukkan bahwa semakin kuat porsi kepemilikan saham institusional pada perusahaan, semakin kuat kontrol pihak institusional maka diharapkan akan dapat mengurangi biaya keagenan perusahaan, serta penggunaan hutang oleh manajer.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah nilai residual yang telah distadarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak.

Tabel 2
Uji Normalitas

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| | | Unstandardized Residual |
| N | | 488 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .93356871 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .055 |
| | Positive | .040 |
| | Negative | -.055 |
| Test Statistic | | .055 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .101 |

Sumber : spss diolah.

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan hasil pengolahan uji normalitas data *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* setelah *outlier* dengan sampel sebanyak 488 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,101 yang artinya nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar

0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016:103).

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|-------------------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | Profitabilitas (X1) | .997 | 1.003 |
| | Likuiditas (X2) | .999 | 1.001 |
| | Keb. Dividen (X3) | .997 | 1.003 |
| | Kep. Manajerial (X4) | .602 | 1.662 |
| | Kep. Institusional (X5) | .603 | 1.658 |

Sumber : spss diolah.

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai tolerance dan nilai VIF dari masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Profitabilitas dengan nilai tolerance sebesar 0,997 dan nilai VIF sebesar 1,003. Likuiditas dengan nilai tolerance sebesar 0,999 dan nilai VIF sebesar 1,001. Kebijakan dividen dengan nilai tolerance sebesar 0,997 dan nilai VIF sebesar 1,003. Kepemilikan manajerial dengan nilai tolerance sebesar 0,602 dan nilai VIF sebesar 1,662. Kepemilikan institusional dengan nilai tolerance 0,603 dan

nilai VIF 1,658. Hasil analisis tolerance dan VIF dapat disimpulkan bahwa variabel pada regresi tersebut tidak terjadi multikolinieritas antara variabel bebas dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan variabel bebas pada periode saat ini (t) dengan periode sebelumnya (t-1) (Ghozali 2011).

Tabel 4
Uji Autokorelasi

| Model Summary ^a | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .172 ^a | .029 | .019 | .93840 | 1.667 |

Sumber : spss diolah.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.10 diperoleh nilai *durbin-watson stat (dw)* yaitu sebesar 1,667. Dikarenakan nilai dw (1,667) berada diantara -2 sampai 2 maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengandung autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedasitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam suatu model regresi (Imam, 2016:134).

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

| Model | Coefficients ^a | | | | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | Unstandardized Coefficients | Std. Error | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| 1 (Constant) | .699 | .082 | | 8.560 | .000 |
| X1 | -.018 | .022 | -.039 | -.849 | .396 |
| X2 | .002 | .002 | .040 | .876 | .381 |
| X3 | -7.795 | .001 | -.004 | -.085 | .932 |
| X4 | .002 | .001 | .100 | 1.711 | .008 |
| X5 | .000 | .001 | .015 | .265 | .791 |

Sumber : spss diolah.

Berdasarkan dari hasil SPSS uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel independen hasil regresi antara absolut residual dengan variabel independen terdapat nilai signifikan < 0,05 yaitu variabel kepemilikan manajerial (X4) dengan nilai signifikansi sebesar 0,008 < 0,05, hal ini membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial terjadi gejala heteroskedastisitas. Variabel profitabilitas (X1), likuiditas (X2), kebijakan dividen (X3), dan kepemilikan institusional (X5) mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel

independen terhadap variabel dependen.

Tabel 5
Analisis Regresi Linear Berganda

| Model | Coefficients ^a | | | | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | Unstandardized Coefficients | Std. Error | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| 1 (Constant) | -.053 | .138 | | -.387 | .699 |
| X1 | -.041 | .037 | -.050 | -1.103 | .011 |
| X2 | -.012 | .004 | -.138 | -3.062 | .002 |
| X3 | -.004 | .057 | -.003 | -.074 | .941 |
| X4 | -.003 | .002 | -.077 | -1.326 | .186 |
| X5 | .004 | .002 | .118 | 2.044 | .041 |

Sumber : spss diolah

Berdasarkan pada tabel 5 maka didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,053 - 0,041 (X1) - 0,012 (X2) - 0,004 (X3) - 0,003 (X4) + 0,004 (X5) + e$$

Keterangan :

- Y : Kebijakan Hutang
- X1 : Profitabilitas
- X2 : Likuiditas
- X3 : Kebijakan Dividen
- X4 : Kepemilikan Manajerial
- X5 : Kepemilikan Institusional

Pengujian Hipotesis

1. Uji Statistik F

Uji kelayakan model (uji F) dilakukan untuk melihat pengaruh semua variabel bebas secara bersama-sama terhadap variable terikatnya dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan pada penelitian baik/signifikan atau tidak (Ghozali, 2013:98).

Tabel 5
Uji F

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 12.877 | 5 | 2.575 | 2,925 | .013 ^b |
| | Residual | 424.445 | 482 | .881 | | |
| | Total | 437.322 | 487 | | | |

Sumber: SPSS, data diolah

Berdasarkan Tabel didapatkan nilai F sebesar 2,925 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,013. Hal ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, maka dapat disimpulkan model regresi fit dengan data penelitian.

2. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2016:95).

Tabel 6
Koefisien Determinasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .172 ^a | .029 | .019 | .93840 | 1.667 |

Berdasarkan tabel 6, nilai adjusted R square sebesar 0,019 atau 1,9%. Berdasarkan dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen (profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional) mampu menjelaskan variabel dependen (kebijakan hutang) sebesar 1,9%, sedangkan sisanya 98,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

3. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh setiap variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2016:97).

Tabel 7
Uji T

| Hasil Uji t | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Coefficients ^a | | | | | |
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | -.053 | .138 | | -.387 | .699 |
| ROA | -.041 | .037 | -.050 | -1.103 | .011 |
| CR | -.012 | .004 | -.138 | -3.062 | .002 |
| DPR | -.004 | .057 | -.003 | -.074 | .941 |
| MOWN | -.003 | .002 | -.077 | -1.326 | .186 |
| INST | .004 | .002 | .118 | 2.044 | .041 |

Sumber : spss diolah

Variabel profitabilitas sebesar -1,103 dengan tingkat signifikansi 0,011. Tingkat signifikansi pada variabel pertama menghasilkan nilai dibawah 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel X1 (Profitabilitas) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Variabel Likuiditas menunjukkan nilai koefisien sebesar 3,062 dengan tingkat signifikansi 0,002. Tingkat signifikansi pada variabel kedua menghasilkan nilai dibawah 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel X2 (Likuiditas) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Variabel Kebijakan Dividen menunjukkan nilai koefisien 0,074 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,941. Tingkat signifikansi pada variabel ketiga

menghasilkan nilai diatas 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel X3 (Kebijakan Dividen) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai koefisien 1,326 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,186. Tingkat signifikansi pada variabel keempat menghasilkan nilai diatas 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel X4 (Kepemilikan Manajerial) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Variabel Kepemilikan Institusional menunjukkan nilai koefisien 2,044 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,041. Tingkat signifikansi pada variabel kelima menghasilkan nilai dibawah 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel X5 (Kepemilikan Institusional) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji SPSS dalam uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang serta nilai beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai -0,050. Hal tersebut menandakan jika profitabilitas mengalami kenaikan maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan begitu juga sebaliknya jika profitabilitas mengalami penurunan maka kebijakan hutang akan mengalami

peningkatan. Meningkatnya profitabilitas maka perusahaan akan cenderung mengurangi hutangnya, karena pada saat perusahaan memiliki tingkat profitabilitas tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan cenderung akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk mendanai kegiatan operasionalnya, apabila pendanaan internal belum mencukupi maka perusahaan akan menggunakan hutang sebagai pendanaan eksternal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory* yang menjelaskan hubungan antara profitabilitas dan kebijakan hutang. Perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulianto Ricky, dkk (2019) dan Norita Rona Mersi (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hansen dan Rosita (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji SPSS dalam uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap

kebijakan hutang serta nilai beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai $-0,138$. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas yang diprosikan menggunakan perhitungan CR akan mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan. Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas, maka perusahaan dalam keadaan yang sangat baik dan merupakan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah sebab perusahaan dengan mudah melunasi hutang. Sehingga adanya peluang perusahaan untuk dengan mudah memperoleh hutang dari kreditur dan sebaliknya. Jika tingkat likuiditas rendah maka perusahaan dalam kondisi tidak baik sehingga perusahaan biasanya membutuhkan sumber dana eksternal atau hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa sumber pendanaan adalah dengan dana internal terlebih dahulu (laba ditahan), kemudian penerbitan hutang baru, dan yang terakhir penerbitan saham. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi pasti akan mendahulukan penggunaan sumber dana internal dalam memenuhi kebutuhan aktivitas operasionalnya dibandingkan dengan penggunaan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Narita Rona Mersi (2012) dan Mardones, dkk (2020) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abubakar, dkk (2020) menunjukkan

hasil sebaliknya yaitu likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji SPSS dalam uji t pada menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,990$ lebih besar dari $0,05$ hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang serta nilai beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai $-0,003$. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kebijakan dividen yang diprosikan menggunakan perhitungan DPR tidak akan mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan. Artinya tinggi atau rendahnya tingkat DPR tidak mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat DPR yang tinggi pun juga tidak terlepas dari tingkat hutang yang tinggi, hal ini sama saja dengan perusahaan tingkat DPR yang rendah yang cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendaanaannya. Hal ini tidak mendukung teori yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengatakan bahwa salah satu alternatif yang dapat dipilih untuk mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR), dividen yang besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil sehingga perusahaan akan membutuhkan tambahan dana melalui sumber eksternal seperti hutang. Hasil penelitian yang tidak berpengaruh mungkin diakibatkan dari faktor lain yang mempengaruhi seperti perusahaan menerapkan

kebijakan pembagian dividen stabil dimana perusahaan tetap membayar dividen meskipun perusahaan dalam kondisi rugi atau sedang memiliki hutang.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian, dkk (2015) dan Murtiningtyas (2012) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prabowo, dkk (2019) menunjukkan hasil yang sebaliknya yaitu kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji SPSS dalam uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,186 lebih besar dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang serta nilai beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai -0,077. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan, hal ini dikarenakan manajemen tidak memiliki kendali dalam menentukan hutang. Hal tersebut disebabkan rendahnya kepemilikan saham manajerial sehingga manajer tidak dapat menggunakan wewenangnya untuk menentukan sumber pendanaan. Hasil penelitian yang tidak berpengaruh ini diduga disebabkan oleh proporsi kepemilikan manajemen (direktur dan komisaris)

yang masih rendah dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya dalam perusahaan. Kepemilikan yang kecil mengakibatkan suara manajer tidak berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal ini dibuktikan dengan nilai nol ditahun 2018 dengan jumlah 73 perusahaan manufaktur dari total sampel 162 perusahaan manufaktur, tahun 2019 dengan jumlah 72 perusahaan manufaktur dari total sampel 162 perusahaan manufaktur, tahun 2020 dengan jumlah 77 perusahaan manufaktur dari total sampel 164 perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eva Larasati (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Murtiningtyas Ivona Andhika (2012) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji SPSS dalam uji t pada tabel 4.15 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,041 lebih kecil dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang serta nilai beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai 0,118. Hal tersebut menandakan bahwa tinggi rendahnya tingkat kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara positif yaitu

jika perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan institusional yang tinggi maka penggunaan hutang juga akan tinggi. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional suatu perusahaan maka semakin besar hutang yang digunakan, hal ini dikarenakan perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh institusi dalam jumlah yang tinggi adalah perusahaan yang besar dimana perusahaan pasti memiliki kegiatan skala produksi yang tinggi sehingga membutuhkan pendanaan yang cukup tinggi juga. Sumber pendanaan yang tinggi pasti akan meningkatkan kebijakan dalam berhutang pada suatu perusahaan.

Hal ini juga sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan antara pemegang saham dengan manajer, karena dalam hal ini pemegang saham ingin mendapatkan bagian deviden yang besar sehingga pemegang saham institusi tersebut mendukung apa yang diinginkan oleh pihak manajemen atas keputusan pendanaan perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murtiningtyas (2012) dan Larasati (2011) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Narita (2012) menunjukkan hasil sebaliknya yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
5. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi hasil dari penelitian ini. Keterbatasan tersebut antara lain:

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu variabel profitabilitas terindikasi heteroskedastisitas karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,008.
2. Terdapat beberapa data yang tidak normal sehingga harus dilakukan *outlier*.

Berdasarkan hasil pembahasan, kesimpulan, dan keterbatasan pada penelitian ini, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah:

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* dan struktur aset.

DAFTAR RUJUKAN

- Asitalia, F., & Trisnawati, I. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Fioren. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 30-35.
- Brigham, F, E., & Houston. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10. *Jakarta: Selemba Empat*.
- Daud, A., Nangoy, S., & Saerang, I. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di Bei. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 17-20.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima). In *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, 33-35.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate. In *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*, 14-17.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. (Edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 20-23.
- Hanafi, M. M. (2016). Analysis of IPO Underpricing Fluctuation: Empirical Study in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*. <https://doi.org/10.15294/jdm.v7i2.8197>, 40-49.
- Hanafi, M. M. dan A. H. (2005). Analisis Laporan Keuangan Edisi Kedua. In *Journal of Chemical Information and Modeling*, 13-17.
- Hardianto, F. R., & Isyuardhana, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017). *E-Proceeding of Management*, 21-27.
- Ismiyanti, F., & Hanafi, M. (2004). Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 19(2), 52-60.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure Michael C. Jensen and William H. Meckling. *Journal of Financial Economics*, 3.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Satu, Cetakan Ketujuh. In *Raja Grafindo Persada*, 77.
- Riyanto. (2011). Sistem Informasi Geografis Berbasis Mobile. In

*Sistem informasi Geografis
Berbasis Mobile, 20.*

- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Review Akuntansi Indonesia*, 55-65.
- Sekaran, U. (2011). Research Methods for Business (Metodologi Penelitian Untuk Bisnis). In *Metode Penelitian.*, 30.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94(3, Part 1).
<https://doi.org/10.1086/261385>.
- Sudana, I. M. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. In *Erlangga*.
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Sugiyono. 2013. "Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D." Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. <https://doi.org/10.1>. In *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, 40-50.
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian dan Pengembangan (Research and Development/R&D). *Bandung: Alfabeta*, 34-40.