
DETERMINASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI**Oleh****Fifi Alfinna Damayanti¹, Wahyu Dwi Warsitasari²**^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam , Universitas Islam Negeri Sayyid Ali**Rahmatullah Tulungagung****Email: ¹fifialfinna99@gmail.com, ²warsitasari@gmail.com**

Article History:*Received: 01-07-2022**Revised: 11-07-2022**Accepted: 19-08-2022***Keywords:***Manufacturing Company,
Consumption Sector, Debt
Policy*

Abstract: *This study aims to see the effect of managerial ownership, dividends, profitability and free cash flow on debt policy in manufacturing companies listed on the BEI in the consumer goods industry sector for the period 2017-2021. This research takes quantitative techniques and is a type of associative research. The population is 10 manufacturing companies that have been listed on the BEI for the consumer goods industry sector for the 2017-2021 period, which can be accessed at www.idx.co.id. The data analysis technique used in this research is descriptive statistics and panel data regression analysis using the Eviews12 program. Based on the results of research conducted with panel data regression analysis in the above study which explains managerial ownership, dividends, profitability and free cash flow on debt policy, it can be concluded that the results of the test show managerial ownership, dividends, free cash flow have a positive effect on the debt policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the Consumption Sector, while profitability has no negative effect on the debt policies of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the Consumption Sector*

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang pengolahan bahan baku menjadi barang setengah jadi maupun menjadi barang jadi yang dapat diolah maupun dipergunakan langsung oleh konsumen. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbagi kedalam tiga jenis yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Pada penelitian ini, peneliti memilih sektor industri barang konsumsi karena perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi memproduksi kebutuhan pokok yang paling dibutuhkan oleh masyarakat seiring dengan bertambahnya pertumbuhan penduduk di Indonesia. Sub sektor dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi adalah sektor industri yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman, rokok, farmasi,

kosmetik, dan barang keperluan rumah tangga, serta peralatan rumah tangga. Perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor industri barang konsumsi mempunyai aktivitas operasi yang tinggi sehingga menyebabkan perusahaan harus mampu mengelola setiap aktivitasnya agar dapat memperoleh keuntungan dan mampu memaksimalkan profitabilitas serta dapat mengendalikan utang.

Menurut (Riyanto, 2004) Kebijakan Utang adalah “kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan”. Manajemen harus menganalisa secara saksama mengenai keputusan atas kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan walaupun peminjaman hutang dapat membantu perusahaan dalam mengoptimalkan aktivitas operasinya. Peneliti mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas, dan *free cash flow*.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan utang yaitu Kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal (Hidayat, 2013). Sehingga manajer harus lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan mengenai utang dan dalam mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Menurut Sujoko dan Subiantoro (2007) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan menggunakan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajer akan merasakan dampak dari keputusan yang diambilnya. Termasuk dalam pengambilan kebijakan dividen, dividen yang dibayarkan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan.

Dividen sendiri merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2008). Dividen yang dibayarkan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang. Dari waktu ke waktu perusahaan terus berkembang dan lama kelamaan akan mengalami pertumbuhan untuk mencapai tujuan organisasi. Pertumbuhan perusahaan ini merupakan peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan ekspansinya. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara guna memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana tersebut salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Tingkat keuntungan bersih yang mampu dicapai perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya menunjukkan kinerja perusahaan. Hal ini disebut sebagai profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas menurut (Kasmir, 2014) adalah “rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”. Sesuai teori trade off, semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin aman dalam menambah peminjaman hutang dalam perusahaan karena

memiliki risiko perusahaan yang lebih rendah (Brealey, 1991). Pernyataan ini didukung penelitian (Clarashinta, 2014) profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian (Susanti & Windranto, 2019) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu variabel independen kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas memang telah banyak dilakukan, namun penelitian tentang *free cash flow* masih sangat sedikit, seperti (Clarashinta, 2014), kebanyakan peneliti sebelumnya meneliti dengan menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas, seperti yang dilakukan (Herninta, 2019) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas, selain itu (Murtiningtyas, 2012) juga membahas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis. Menurut Jensen dan Meckling dalam (Syadeli, 2013) yang mengatakan penggunaan hutang dapat mengurangi konflik antara *principal* dan *agen*. Dalam kebijakan hutang terdapat beberapa faktor pertimbangan seperti struktur kepemilikan antara lain yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dan *free cash flow*.

Didalam kebijakan hutang, variabel *free cash flow* juga mempengaruhi kebijakan utang, *Free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang di distribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Pada perusahaan-perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan level hutang untuk menurunkan *agency cost of free cash flow* menurut Jensen (dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Pada penelitian ini yakni perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi karena tingkat pertumbuhannya lebih tinggi dibandingkan dengan sektor lainnya dan relatif stabil dalam berbagai kondisi ekonomi.

Tujuannya untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut uraian diatas, masih banyak penelitian yang bertentangan, maka penulis tertarik melakukan penelitian ulang terhadap **“Determinasi Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi”**.

DEFINISI OPERASIONAL

Variabel penelitian ialah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan sang peneliti buat dipelajari sehingga diperoleh informasi perihal hal tadi, lalu ditarik kesimpulannya. pada penelitian ini menjadi variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Variabel bebas (X) artinya variabel yang mempengaruhi atau yang sebagai sebab berubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel terikat (Y) ialah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016). Dalam penelitian variabel bebasnya adalah kepemilikan manajerial yang merupakan suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan (Sugiarto, 2002).

Kebijakan utang

Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru (Dwi & Susilawati, 2012). Keputusan pendanaan dapat dilakukan berbagai cara, salah satu cara yang sering digunakan oleh manajer yaitu dengan kebijakan utang. Kebijakan utang dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan. Keputusan ini dilakukan oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan utang dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer (Murtiningtyas, 2012). Rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan utang :

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan utang berperan dalam mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut bonding mechanism. Murni dan Andriana berpendapat bahwa Kepemilikan manajerial sangat penting dalam mempengaruhi kebijakan utang. Dalam struktur kepemilikan manajerial bahwa pemilik perusahaan dari pihak dalam (insider) mempunyai kekuatan yang besar untuk melakukan kebijakan utang. Semakin meningkatnya kepemilikan insider, akan menyebabkan insider semakin berhati-hati dalam menggunakan utang (Putri Indahningrum, 2009).

Rumus yang digunakan untuk menghitung Kepemilikan Manajerial

$$MOWN = \frac{\text{Saham Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan manajerial dapat diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Penelitian (Wahidahwati, 2002) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang

Dividen

Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Pembagian dividen akan menurunkan tingkat utang perusahaan, oleh karena itu manajer akan berhati-hati dan efisien dalam menggunakan utang sehingga semakin tinggi dividen payout ratio maka tingkat utang perusahaan akan semakin rendah dan kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen untuk para pemegang saham atau yang digunakan sebagai laba ditahan dalam perusahaan (Baridwan,

1992).

Rumus yang digunakan untuk menghitung Dividen

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Penelitian terdahulu yang dilakukan (Masdupi, 2005), menghasilkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka akan mengurangi laba di tahan, sehingga akan semakin tinggi pula tingkat hutangnya.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H2 : Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya. rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (Sutrisno, 2009). Untuk menentukan apakah suatu perusahaan telah beroperasi secara efektif dengan menghitung labanya. Efisiensi perusahaan dapat ditentukan dengan membandingkan keuntungan yang didapat dengan aset ataupun modal yang dimanfaatkan dalam mencapai keuntungan. Pecking Order Theory, bisnis yang menguntungkan tidak memerlukan pendanaan utang dalam jumlah besar. Rasio bisnis digunakan di dalam organisasi untuk menentukan kapasitas organisasi untuk mengejar keuntungan. Kaitan diantara profitabilitas dan struktur modal ialah sebagai berikut: jika suatu bisnis menguntungkan, ia dapat membiayai kebutuhan modal masa depan melalui laba ditahan; jika laba ditahan cukup untuk membayar kebutuhan modal, bisnis tidak memerlukan dana modal dari utang. Perusahaan yang menguntungkan seringkali membutuhkan lebih sedikit utang, karena dapat mendanai operasi mereka sepenuhnya melalui laba ditahan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung Profitabilitas:

$$ROA = \frac{\text{labar bersih setelah pajak}}{\text{total asset}} \times 100\%$$

Hasil penelitian yang dilakukan (Ismiyati, 2003) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang yang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang tinggi.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang

Free cash flow

Free cash flow menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *Free cash flow* kepada pemegang saham. Perusahaan-perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level utang yang tinggi akan menurunkan agency cost *Free cash flow* (Hasan, 2014). Sedangkan untuk variabel terikat adalah Kebijakan utang

adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru (Aries Veronica, 2020).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Free cash flow*

$$FCF = \frac{\text{Arus kas bebas}}{\text{Belanja modal}}$$

Penelitian yang membahas tentang *free cash flow* dilakukan oleh Sanjaya (2014), Gusti (2013), Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Tak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Khalid (2015) dan Yulianto (2010) yang mengatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H4: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Dan Jenis Penelitian

Teknik kuantitatif dipakai pada penelitian ini dengan jenis penelitian asosiatif. Menggunakan pendekatan kuantitatif karena metode penelitian bersifat positif sebagai penelitian suatu populasi atau sampel, pengumpulan data memakai instrumen penelitian, dan mengevaluasi data untuk pengujian hipotesis tertentu (Sugiyono, 2014), penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis variabel kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan utang. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independent dengan variabel dependent (Saerang et al., 2014). Penelitian asosiatif digunakan untuk menentukan efek atau korelasi dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2016). Metode asosiatif untuk melihat pengaruh kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan utang.

Populasi dan Sampel

Populasinya ialah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI sektor industri barang konsumsi periode 2017-2021.

Tabel.1 Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
1. Perusahaan sub sektor barang konsumsi pada perusahaan manufaktur periode 2017-2021	(10)
2. Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasi laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian berlangsung	(0)
Jumlah Sampel	

Berdasarkan kriteria diatas peneliti menggunakan sampel peneliti 10 perusahaan manufaktur sektor industri Barang Konsumsi yang dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel.2 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	UNV	PT. Unilever Indonesia Tbk.
2.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
3.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
4.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
5.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
6.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
7.	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
8.	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
9.	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk.
10.	CINT	PT. Chitose Internasional Tbk.

Sumber data: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2021(data diolah)

Data dan Sumber Data

Penelitian dilakukan pada pelaku usaha manufaktur di sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 dan dapat diakses di www.idx.co.id. Setelah pengumpulan data, data diolah dan dianalisis menggunakan teknik analisis data panel.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk meringkas data dengan menghitung nilai standar deviasi, mean, minimum, dan maksimum, untuk variabel terikat dan bebas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat toleran value atau variance inflation factor (VIF) sebagai berikut:

- 1) Jika nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
- 2) Jika nilai tolerance < 0,10 dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Regresi Data Panel

Pemilihan Model Terbaik

Analisis data panel untuk menganalisis data. Data panel ialah kumpulan data yang meliputi sampel (rumah tangga, bisnis, kabupaten/kota, dan sebagainya) selama periode waktu tertentu. Untuk menentukan mana dari ketiga model persamaan, CEM, FEM, atau REM, yang paling efisien, setiap model tersebut harus diuji menggunakan data panel dengan pendekatan estimasi regresi. Model yang paling sesuai akan dipilih di antara tiga model tersebut menggunakan uji Chow, Housman, dan Breusch-Pagan.

Persamaan Regresi Data Panel

Penelitian memakai data panel, sebagai perpaduan data time series dan crossection. Pengukuran statistik deskriptif ini memanfaatkan program Statistik Eviews12 for MS Windows. Persamaan regresi data panel yaitu:

$$Y = \beta_0 + \beta_0 X_1 + \beta_0 X_2 - \beta_0 X_3 - \beta_0 X_4 + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

Y = Variabel Dependen

β_0 = Konstanta

X1 = Kepemilikan Manajerial

X2 = Dividen

X3 = Profitabilitas

X4 = *Free cash flow*

i = Perusahaan

t = Waktu

ε = Residual/ Error

Koefisien Determinasi (R^2)

R^2 mengkuantifikasi kapasitas model dalam menjelaskan variabel bebas. Bila R^2 mendekati satu, artinya menunjukkan bahwa variabel bebas memberi informasi untuk menjelaskan variabel terikat (Widarjono, 2013).

Uji F (Simultan)

Uji F menggambarkan bahwa seluruh variabel bebas dalam model mempengaruhi bersamaan atau simulat terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013). Pengujian ini membandingkan nilai probabilitas F_{hitung} dengan tingkat kesalahan alpha (0,05). Bila F_{hitung} dibawah 0,05, berarti yang diestimasi layak; jika probabilitas F_{hitung} diatas 0,05, berarti yang diestimasi tidak layak.

Uji T

Uji-t menentukan seberapa variabel bebas mempengaruhi variabel terikat dengan mengasumsikan bahwa semua variabel bebas lainnya konstanta (Ghozali, 2016). Probabilitas t_{hitung} dibandingkan dengan tingkat kesalahan alpha (0,05). Bila nilai probabilitas untuk t_{hitung} dibawah 0,05, maka variabel bebasnya mempengaruhi signifikan terhadap variabel terikat; bila nilai probabilitas untuk t_{hitung} diatas 0,05 maka variabel bebasnya tidak mempengaruhi variabel terikat.

Uji Asumsi Klasik

Gujarati & Porter (2009), persamaan asumsi klasik tidak lebih dari persamaan metode *Generalized Least Squares* (GLS). Dalam ulasan, teknik GLS digunakan untuk memperkirakan hanya model REM; model FEM dan CEM diestimasi pada pendekatan OLS. Maka, bergantung pada hasil pemilihan model regresi, penting atau tidaknya untuk menguji asumsi klasik. Karena CEM dan FEM sama-sama didasarkan OLS, maka penting untuk menguji asumsi klasik dalam regresi data panel. Di sisi lain, jika persamaan regresi lebih sesuai untuk digunakan dengan REM, tidak perlu uji asumsi klasik semuanya hanya uji normalitas saja (Eksandy, 2018). Uji asumsi klasik meliputi:

1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) menyatakan, uji normalitas untuk mengetahui apakah variabel bebas dan terikat, ataupun keduanya, didalam model regresi terdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan uji Jarque-Berra, jika nilai probabilitas diatas 0,05 artinya terdistribusi normal bila nilai probabilitasnya dibawah 0,05 artinya tidak terdistribusi normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dirancang untuk menguji adanya varians yang tidak nyaman pada

residual diantara pengamatan pada model regresi (Ghozali, 2016). Bila variansnya berbeda, maka heteroskedastisitas. Dilakukan pada type white. Pengujian menggunakan pedoman bila nilai Probabilitas < 0.05 maka H0 ditolak (adanya heteroskedastisitas) dan untuk nilai Probabilitas > 0,05 maka H0 diterima (tidak adanya heteroskedastisitas).

3. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk melihat korelasi antara sampel ke-i dengan sampel ke-i-1. Dalam uji autokorelasi menggunakan Uji Durbin Watson yang akan menghasilkan nilai Durbin Watson (DW) yang nantinya akan dibandingkan dengan dua (2) nilai Durbin Watson Tabel, yaitu Durbin Upper (DU) dan Durbin Lower DL). Dikatakan tidak terdapat autokorelasi jika nilai $DW > DU$ dan $(4-DW) > DU$ atau bisa dinotasikan juga sebagai berikut: $(4-DW) > DU < DW$. Untuk menentukan autokorelasi negatif atau positif (Hidayat, 2012).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptive

Statistik deskriptif berfungsi menyatakan atau menganalisis setiap variabel pada penelitian, yang bertujuan menentukan nilai maximum, minimum, mean, standar deviasi dalam variabel kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow*.

Tabel.3 Statistik Deskriptive

Variabel	N	Maximum	Minimum	Mean	Std. dev.
X1	200	30000000	0.840000	2978609.	5939491.
X2	200	331.7600	0.030000	25.36915	53.38843
X3	200	1.060000	0.010000	0.136000	0.179177
X4	200	196.5600	-22.67000	8.918150	19.07476
Y	200	4.050000	0.050000	0.744000	0.679448

Sumber : olah data eviews12

Berdasarkan tabel diatas, nilai maksimum dari variabel kepemilikan manajerial adalah 30000000 dan nilai minimumnya adalah 0.840000. sedangkan rata-rata dan standar deviasi variabel kepemilikan manajerial adalah 2978609 dan 5939491. Nilai maximum dividen adalah 331.7600 dan nilai minimumnya adalah 0.030000, sedangkan rata-rata dan standar deviasi variabel dividen adalah 25.36915 dan 53.38843. Nilai maximum dari variabel Profitabilitas sebesar 1.060000 dan nilai minimumnya sebesar 0.010000, sedangkan rata-rata dan standar deviasi sebesar 0.136000 dan 0.179177. Nilai maximum dari *free cash flow* 196.5600 dan nilai minimumnya sebesar -22.67000, sedangkan rata-rata dan standar deviasi sebesar 8.918150 dan 19.07476.

Uji Multikolinearitas

Tabel.4 Uji Multikolinieritas

Variabel	Centered VIF
C	NA
X1	1.005735
X2	1.039920
X3	1.006116
X4	1.042977

Sumber : olah data evIEWS12

Dari hasil uji multikolinearitas diatas, terlihat bahwa nilai VIF pada variabel X1, X2, X3 dan X4 sebesar 1.005735, 1.039920, 1.006116 dan 1.042977. artinya semua variabel tersebut tidak terjadi masalah multikolinearitas pada variabel penelitian ini karena nilai korelasi < 10.

Regresi Data Panel

Pemilihan Model Terbaik

1. Uji Chow

Tabel.5 Uji Chow

Effects Test	Prob.
<i>Cross-section F</i>	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	0.0000

Sumber : olah data evIEWS12

Berdasarkan hasil uji chow-test, nilai signifikan *cross-section F* dan *cross-section chi-square* sebesar 0,0000 dan 0,0000. Nilai signifikan *cross-section chi-square* lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang tepat adalah menggunakan *fixed effect*. Dan kemudian dilanjutkan dengan pengujian uji Hausman.

2. Uji Hausman

Berdasarkan hasil *Hausman test* dengan menggunakan evIEWS12, nilai signifikan *cross-section random* sebesar 0,7960. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga estimasi yang tepat adalah menggunakan *random effect*.

3. Uji Langrange Multiplier

Berdasarkan hasil uji Langrange Multiplier menggunakan evIEWS12 dari uji Breusch-Pagan nilai P-value sebesar 0,0000 < 0,05.

Tabel.6 Kesimpulan Model

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
2	Uji Hausman	REM vs FEM	REM
3	Uji Langrange Multiplier	CEM vs REM	REM

Sumber : hasil output 2022

Sehingga pada hasil uji tersebut model yang terpilih adalah *random effect*. Hasil dari ketiga metode pengujian tersebut menunjukkan bahwa model REM pada nomor 3 digunakan pada pengujian hipotesis dan persamaan data panel.

b. Persamaan Regresi Data Panel

Tabel.7 Hasil Analisis

Variable	Coefficient
C	0.698993
X1	1.83E-09
X2	0.000809
X3	-0.002957
X4	0.002181

Sumber : hasil output evIEWS12

Hasil pengujian pada model regresi berganda diperoleh persamaan yakni:

$$Y = 0.698993 + 1.83E-09 X1 + 0.000809X2 - 0.002957 X3 - 0.002181 X4$$

c. Koefisien Determinasi

Tabel.8 Koefisien Determinasi

R-squared	0.451889
Adjusted R-squared	0.432106

Sumber : olah data evIEWS12

Berdasarkan tabel diatas, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,432106. Hal ini menunjukkan bahwa sekumpulan faktor dependen khususnya kebijakan utang dapat menjelaskan 0,432106 atau 43% dari variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow*. Sedangkan sisanya sebesar 57% dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model penelitian.

d. Uji F

Diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,000000 yang berarti < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya paling sedikit, salah satu dari keempat variabel yaitu kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan konsumsi.

e. Uji T

Tabel.9 Uji T

Variable	t-Statistic	Prob.	t-tabel
X1	3.608567	0.0004	1.972204
X2	2.754743	0.0076	1.972204
X3	-0.024424	0.9805	1.972204
X4	1.951304	0.0525	1.972204

Sumber : olah data evIEWS12

Hasil dari pengolahan data statistik dengan program evIEWS12, terlihat adanya:

- Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang dijelaskan pada X1, menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 3,608567 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,972204 maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan konsumsi.
- Pengaruh Dividen terhadap kebijakan utang dijelaskan pada X2, nilai t_{hitung} sebesar 2,754743 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,972204 maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$. maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan konsumsi.
- Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang dijelaskan pada X3, menunjukkan t_{hitung} sebesar -0,024424 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,972204 maka nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan konsumsi.
- Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang dijelaskan X4, menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 1,951304 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,972204 maka nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya variabel *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan konsumsi.

Asumsi Klasik

Sesuai teori Gujarati & Porter (2009), bahwa teori asumsi klasik yang dilakukan hanya uji normalitas saja.

Uji Normalitas

Tabel.10 Hasi Uji Normalitas

Jarque-Bera	0,0440314
Probability	0,802393

Sumber : olah data eviews12

Berdasarkan uji Jarque-Berra diketahui nilai probabilitas sebesar 0,802393, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, yang berarti menerima H_0 dan menolak H_a sehingga data berdistribusi normal.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan utang

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, maka diketahui bahwa hipotesis pertama diterima yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Dikatakan positif signifikan karena kepemilikan manajerial semakin meningkat dan membuat kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi resiko kehilangan kekayaan. Hal ini ditempuh dengan mengurangi financial risk (resiko keuangan) perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. (Devi dan Gugus, 2008)

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sheisarvian, R. M., 2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Karena kepemilikan manajerial semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi agency cost pada perusahaan (Hidayat, 2013). Dengan melakukan kontrol yang dilakukan manajer maka dapat mengurangi penggunaan hutang perusahaan menjadi lebih sedikit.

Sedangkan menurut (Wahidahwati, 2002) yang menemukan pengaruh negatif yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian yang tidak signifikan diduga disebabkan hutang yang semakin besar menunjukkan bahwa resiko perusahaan tersebut juga semakin besar, dalam hal ini adalah resiko kebangkrutan. Semakin besar hutang maka kemampuan membayar hutang semakin kecil, maka kemungkinan perusahaan ini bangkrut akan semakin besar. (Wahidahwati, 2002) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang. Kepemilikan manajerial dapat diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Pengaruh Dividen Terhadap Kebijakan utang

Sesuai hasil penelitian beserta uji-uji yang telah dilakukan, maka diketahui hasil hipotesis kedua diterima yaitu Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Dikatakan positif signifikan ketika semakin besar dividen nya semakin besar juga kebijakan hutangnya. Menurut (Herninta, 2019) Dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar sejumlah dividen yang tetap tersebut, sehingga kebutuhan pendanaan akan meningkat.

Penelitian ini sejalan dengan (Masdupi, 2005) menghasilkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka akan mengurangi laba di tahan,

sehingga akan semakin tinggi pula tingkat hutangnya.

Sedangkan menurut (Clarashinta, 2014) menyatakan bahwa dividen berpengaruh negatif dan signifikan bahwasanya adanya beberapa perusahaan di Indonesia menetapkan dividen yang relatif stabil setiap tahunnya untuk menarik minat investor agar menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut meskipun utang perusahaan bertambah maupun berkurang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan utang

Berdasarkan nilai t_{hitung} sebesar $-0,024424$ sedangkan t_{tabel} sebesar $1,972204$, maka nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan hasilnya H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Karena semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil penggunaan utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan, karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba yang ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang (Shyam dan Myers, 1999)

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arilaha, 2009) yang menyatakan bahwa besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibagikan akan semakin besar pula, demikian pula sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Indahningrum dan Handayani, 2009), (Yeniatie & Destriana, 2010) serta (Steven & Lina, 2011) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki Profitabilitas tinggi akan menghasilkan dana internal lebih banyak yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan utang oleh perusahaan

Sedangkan menurut (Clarashinta, 2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Jika perusahaan semakin meningkatkan profitabilitas, maka penggunaan hutang akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan penggunaan hutang akan menyebabkan adanya pembayaran hutang bunga. Bunga tersebut akan mengurangi pembayaran pajak atau yang disebut dengan *tax shield*. Dengan adanya *tax shield*, maka perusahaan akan mendapatkan manfaat dimana akan menjadi tambahan keuntungan bagi perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan profitabilitas perusahaan semakin meningkat.

Pengaruh Free cash flow Terhadap Kebijakan utang

Berdasarkan nilai t_{hitung} sebesar $1,951304$ sedangkan t_{tabel} sebesar $1,972204$ maka nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya variabel *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan konsumsi. Jika *free cash flow* mengalami kenaikan maka akan diikuti pula oleh penurunan kebijakan utang. Perusahaan yang memiliki laba dari tahun sebelumnya maka akan memperoleh *free cash flow* meningkat dan dapat mengurangi hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Suryani, 2015) dan (Yulianto, 2010) yang mengatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Karena tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi pengambilan keputusan hutang, karena realitanya sebuah perusahaan tidak bisa lepas dari adanya penggunaan hutang karena selain hutang lebih disukai tetapi juga penanggungan risiko berupa hutang

yakni bunga bersifat tetap sehingga tidak menjadi beban berlebih oleh perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh (Sanjaya, 2014), (Gusti, 2013), (Indahningrum, 2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Karena *Free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang di distribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Pada perusahaan-perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan level hutang untuk menurunkan *agency cost of free cash flow* menurut Jensen dalam (Indahningrum, 2009). Dengan begitu khususnya aliran kas dibawah kendali manajemen untuk tidak berperilaku *opportunistic* serta menggunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan perusahaan. Dengan meningkatnya hutang dalam perusahaan akan membuat manajer harus menyisahkan dana yang besar untuk membayar pokok pinjaman beserta bunga secara periodik.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* Terhadap Kebijakan utang

Dalam Uji T nilai signifikansinya maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya keempat variabel yaitu kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan konsumsi. Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* sangat penting untuk diperhatikan dalam menentukan pengaruh terhadap kebijakan utang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan dividen terhadap kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang sedangkan profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Kemudian secara simultan kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan konsumsi. Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* sangat penting untuk diperhatikan dalam menentukan pengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan penelitian ini, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,432106. Hal ini menunjukkan bahwa sekumpulan faktor dependen khususnya kebijakan utang dapat menjelaskan 0,432106 atau 43% dari variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow*. Sedangkan sisanya sebesar 57% dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model penelitian. Oleh sebab itu peneliti selanjutnya diberikan saran untuk menambahkan variabel kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan *free cash flow* untuk dijadikan sebagai variabel independen.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Agrawal, A. dan G. M. (1987). Managerial Incentive and Corporate Investment and Financing Decision. *Journal of Finance*, 42, 823-837.
- [2] Arilaha, M. A. (2009). PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. 13(1), 78-87.
- [3] Baridwan, Z. (1992). *Intermediate Accounting*. BPFE.

-
- [4] Brealey, R. . dan M. S. . (1991). *Principles of Corporate Finance, 4th edition*. McGraw Hill Inc.
 - [5] Clarashinta, D. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011. *Jurnal Universitas Yogyakarta*, 7(3).
 - [6] Daerah, T. B. (2014). *Accounting Analysis Journal*. 3(4), 457–465.
 - [7] Desmintary, . Fitri Yetty. (2015). Effect of Profitability, Liquidity, and Assets Structure on the Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce.*, Volume 5 N, 117–131.
 - [8] Dwi, C., & Susilawati, K. (2012). Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(2), 178–187.
 - [9] Eksandy, A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan Syari'ah Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 5 No.
 - [10] Geovana, R. S. dan A. (2015). Pengaruh Growth Sales, Profitabilitas, Operating Leverage, dan Tax rate terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi E-ISSN:2460-0585*, Volume 14, 1–15.
 - [11] Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
 - [12] Gujarati, D.N. and Porter, D. . (2009). *Basic Econometrics*.
 - [13] Gusti, B. F. (2013). *Pengaruh Free cash flow dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variable Moderating*. Universitas Negeri Padang.
 - [14] Hasan, A. (2014). *Marketing dan Kasus-Kasus Pilihan*. CAPS.
 - [15] Hidayat, M. . (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vo. 1 No., 12–25.
 - [16] Ismiyati, F. dan M. H. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 820–849.
 - [17] Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan edisi 1 cetakan ketujuh*. PT. Raja Grafindo Persada.
 - [18] Listyani, T. . (2003). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen, Akuntansi, Dan Sistem Informasi*, 8, 98–114.
 - [19] Martono., dan Harjito, A. (2008). *Manajemen Keuangan. Cetakan Ketujuh*. Ekonosia.
 - [20] Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 20. N, 57–69.
 - [21] Murni, S. & A. (2007). Pengaruh Insider Owner- ship, Institutional Investor, Dividend Payment, & Firm Growth terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 7(1), 15–24.
 - [22] Murtiningtyas, A. I. (2012). Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal ISSN 2252-6765*, 1(2), 6.

-
- [23] Pradhana, D. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Riau, Volume 1 N*, 1–15.
 - [24] Putri Indahningrum, R. dan R. H. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free cash flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 11 No*.
 - [25] Riyanto, B. (2004). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan Edisi ke 4*. BPFE.
 - [26] Saerang, I., Tommy, P., & Christiano, M. (2014). Analisis Terhadap Rasio-rasio Keuangan Untuk Mengukur Profitabilitas Pada Bank-bank Swasta Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(4), 817–830.
 - [27] Sanjaya, R. (2014). Sanjaya, R. 2014. Variabel- Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 16(1): 46-60. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 16(1), 46-60.
 - [28] Sheisarvian, R. M., N. S. dan M. S. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Adminstrasi Bisnis. Jurnal Administrasi Bisnis*, 22(01), 1–9.
 - [29] Steven & Lina. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, vol.13, no*, 163–181.
 - [30] Sugiarto, M. (2002). Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(I), 1–26.
 - [31] Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta.
 - [32] Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
 - [33] Suryani, A. . dan M. K. (2015). Pengaruh *Free cash flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 4(1)(20–28).
 - [34] Susanti, A., & Windranto. (2019). Pengaruh struktur aset, solvabilitas dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang: studi pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015-2015. *Jurnal Akuntansi*, 1–19.
 - [35] Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Penerbit Ekonisia.
 - [36] Syadeli, M. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 2(2), 79–94. <http://publishing-widyagama.ac.id/ejournal-v2/index.php/jma/article/view/265>
 - [37] Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5 No.*, 1–16.
 - [38] Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Ekonosia.
 - [39] Yeniatie & Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang

pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(1), 1–16.

- [40] Yulianto, H. . (2010). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free cash flow dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan*. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- [41] Zulhawati. (2004). Analisis Dampak Kepemilikan Saham oleh Insider pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *KOMPAK*, No. 11, 240–249.

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN