

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

*Determinant of
Debt Policy in
Manufacturers*

Masril, Jefriyanto dan Yusridawati
Program Studi Akuntansi, STIE Mahaputra Riau, Pekanbaru
E-Mail : jefriinfo@gmail.com

545

Submitted:
AGUSTUS 2021

Accepted:
NOVEMBER 2021

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of company growth, asset structure, and liquidity on the company's debt policy. The population in this study are all food and beverage companies that are consistently listed on the IDX during the period 2017 – 2019. The sample was selected by purposive sampling with a total of 18 companies. This study uses secondary data in the form of annual financial report data and company annual reports for 3 years (2017-2019). The analysis technique used is descriptive statistical analysis and multiple regression analysis. The results of the study show that liquidity has a significant and negative effect on the company's debt policy. Simultaneously company's growth, asset structure, and liquidity have a significant effect on the company's debt policy.

Keywords: company growth, asset structure, liquidity, debt policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan likuiditas perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Populasi dalam penelitian ini yaitu adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2017 – 2019. Sampel dipilih secara *purposive sampling* dengan jumlah sebanyak 18 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa data laporan keuangan tahunan dan *annual report* perusahaan selama 3 tahun (2017-2019). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Secara simultan pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kata Kunci: pertumbuhan perusahaan, struktur aset, likuiditas, kebijakan hutang

PENDAHULUAN

Dalam menentukan kebijakan hutang, salah satu hal yang dipertimbangkan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Setiap perusahaan pasti akan mengembangkan perusahaannya sehingga mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan setiap perusahaan pasti akan berbeda-beda. Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Untuk itu perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana tersebut termasuk menggunakan hutang.

Hal lain yang menyangkut dengan kebijakan hutang yaitu struktur aset. Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap

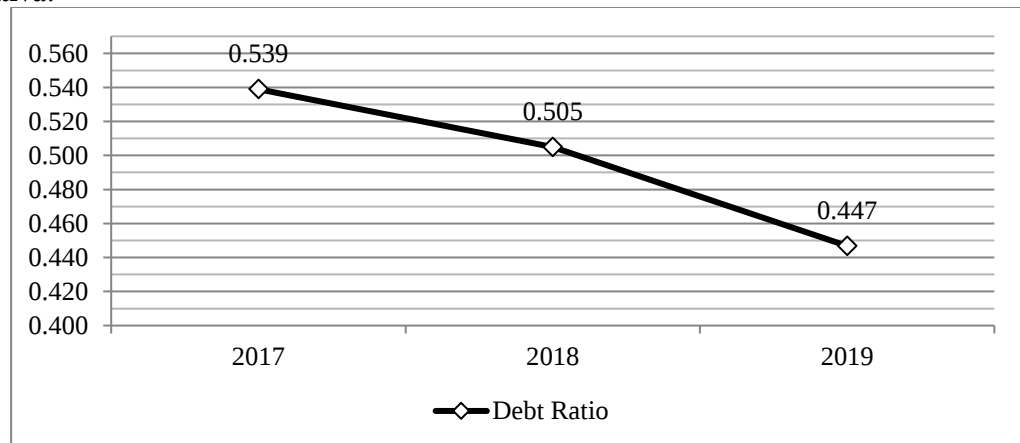
JIAKES

Jurnal Ilmiah Akuntansi
Kesatuan
Vol. 9 No. 3, 2021
pg. 545-552
IBI Kesatuan
ISSN 2337 – 7852
E-ISSN 2721 – 3048
DOI: 10.37641/jiakes.v9i3.901

dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Hanafi, 2004).

Kebijakan hutang yang akan diambil juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan tersebut, sering diukur dengan *current ratio* (CR) yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya yang biasa disebut dengan likuiditas (*liquidity*) perusahaan. Perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh dana dari investor (Ozkan, 2001).

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, yang ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller, 1963). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali, perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Menurut Mulianti (2010) kebijakan hutang adalah penentuan berapa besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitasnya yang ditunjukkan oleh rasio hutang (*debt ratio*) yaitu rasio antara total hutang dengan total aktiva.



Gambar 1. Perkembangan Rata-rata Nilai *Debt Ratio* (DR) pada 25 Perusahaan Industri Makanan dan Minuman di BEI, Tahun 2017-2019

Banyak faktor yang dapat menyebabkan munculnya keputusan perusahaan untuk mengambil hutang, beberapa diantaranya yaitu terkait dengan pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan likuiditas. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dapat berarti menghasilkan laba yang tinggi pula. Dimana semakin tinggi laba yang diekspektasikan, maka akan semakin tinggi keputusan perusahaan untuk menggunakan dana yang bersumber dari hutang. Bringham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Sehingga semakin besar pertumbuhan perusahaan maka hutang juga akan semakin bertambah dan begitu sebaliknya.

Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable asset* (aset jaminan) yang lebih baik. Semakin besar struktur aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin aset perusahaan yang dapat dijaminkan, sehingga semakin besar hutang yang dapat diperoleh. Sementara itu menurut Ozkan (2001) bahwa perusahaan yang memiliki *current ratio* (likuiditas) tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun

hutang jangka panjang (Nasser dan Firlano, 2006 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa kebijakan hutang atau *debt policy* adalah keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi. Naini dan Whidahwati (2014) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Jadi, kebijakan hutang merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan hutang.

Pembiayaan dengan hutang memiliki tiga implikasi penting (1) memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2) kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur, (3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding dengan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar (Munawir, 2014).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan utang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan utang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya.

Pertumbuhan Perusahaan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan dihitung menggunakan rasio perubahan aktiva perusahaan pada periode tahun tertentu dengan periode tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Munawir, 2014):

$$Gr = \frac{Aktiva_t - Aktiva_{t-1}}{Aktiva_{t-1}} \times 100\% \text{ Struktur Aset}$$

Struktur aset (aktiva) menunjukkan komposisi kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Adapun struktur aset dirumuskan sebagai berikut (Yeniatie dan Destriana, 2010):

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan rasio lancar. Rasio lancar (*current ratio*) ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2008). *Current Ratio* (CR) dapat dihitung dengan rumus (munawir, 2014):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

METODE PENELITIAN

Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam sub sektor makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga periode waktu yaitu 2017-2019 dengan sampel sebanyak 18 perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa Laporan Keuangan. Teknik Pengumpulan Data Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu studi kepustakaan yaitu teknik pengumpulan data dengan melakukan penelaahan terhadap buku, literatur, catatan, serta berbagai laporan yang berkaitan dengan masalah yang ingin dipecahkan. Dalam hal ini data utama diperoleh dari laporan keuangan beberapa perusahaan industri makanan dan minuman berupa nilai aktiva, hutang, ekuitas, pendapatan, beban dan biaya untuk kemudian dianalisis. Penulis melakukan analisis deskriptif terhadap data laporan keuangan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebelum regresi dilakukan dan analisis lebih lanjut terhadap hasil dari regresi tersebut. Dalam pengujian regresi ini, penyusun melakukan uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
Y	,464182	,1517880	44
X ₁	5,901795	8,3075897	44
X ₂	,567909	,1483975	44
X ₃	1,919523	1,0716179	44

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,09386222
Most Extreme Differences	Absolute	,087
	Positive	,087
	Negative	-,057
Test Statistic		,087
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,562	,110		5,125	,000		
X ₁	,001	,002	,067	,520	,606	,585	1,711
X ₂	,157	,146	,154	1,078	,287	,469	2,134
X ₃	-,101	,018	-,716	-5,777	,000	,622	1,607

Tabel 4. Hasil Analisis Uji Hipotesis Simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,612	3	,204	21,535	,000 ^b
Residual	,379	40	,009		
Total	,991	43			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X₃, X₁, X₂

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, diketahui bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai $t_{hitung} (0,520) < t_{tabel} (df =$

⁴¹⁾(1,683), sementara itu nilai *probability t* variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,606 ($>0,05$), artinya variabel pertumbuhan perusahaan secara parsial (individu) tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Faisal (2004) didukung oleh Yeniatie dan Destriana (2010) serta Oktaviani (2016), yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Brigham dan Gapenski (2006) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal. Hal ini dikarenakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana eksternal yang lebih murah, sehingga penggunaan utang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Selain itu, dengan tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin meningkatkan optimisme terhadap potensi pertumbuhan yang lebih besar, sehingga keputusan menggunakan modal eksternal akan lebih terlihat menguntungkan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham. Meskipun begitu, tingginya pertumbuhan perusahaan dapat pula menurunkan kemungkinan perusahaan untuk menambah hutang, karena adanya ketersediaan kas yang meningkat akibat dari kegiatan operasional sebelumnya. Sehingga manajemen perusahaan menganggap perlu untuk memanfaatkan terlebih dahulu sumber dana internal dibandingkan harus menerbitkan hutang.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, diketahui bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai $t_{hitung} (1,078) < t_{tabel} (df = 41) (1,683)$, sementara itu nilai *probability t* variabel struktur aset sebesar 0,287 ($>0,05$), artinya variabel struktur aset secara parsial (individu) tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Steven dan Lina (2011), Yeniatie & Destriana (2010) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur aktiva perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan. Struktur aset berhubungan dengan seberapa besar aset tetap dapat dijadikan jaminan untuk mengajukan hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable asset* (aset jaminan) yang lebih baik. Oleh karena itu secara umum perusahaan yang memiliki jaminan yang lebih tinggi, akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan yang cukup (Brigham dan Gapenski, 2006). Meskipun begitu, penggunaan hutang hanya akan menambah biaya modal dan meningkatkan resiko likuiditas. Menurut Hanafi (2015) perusahaan yang struktur asetnya terdapat aset lancar lebih yang banyak, yang nilainya akan tergantung dari profitabilitas perusahaan, akan menggunakan hutang yang lebih sedikit.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, diketahui bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Koefisien regresi variabel likuiditas diperoleh sebesar -0,101 (negatif), artinya setiap peningkatan likuiditas perusahaan sebesar 1 satuan akan menyebabkan penurunan kebijakan hutang (*debt ratio*) sebesar 0,101 satuan (*ceteris paribus*), dan begitu pula sebaliknya. Penelitian yang telah dilakukan oleh Saputri dkk (2020), Natasia dan Wahidahwati (2015), Paydar dan Bardai (2012), serta Damayanti dan Hartini (2014) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara likuiditas dengan kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan adanya kecenderungan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi justru cenderung untuk menekan jumlah hutangnya. Menurut Ozkan (2001) bahwa perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya. Jadi semakin likuid suatu perusahaan, berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek yang tinggi. Meskipun begitu, likuiditas yang tinggi juga belum tentu baik, karena artinya perusahaan masih memiliki banyak dana yang menganggur. Hal tersebut berarti perusahaan belum mampu untuk menggunakan dana yang dimiliki secara baik

dan optimal sehingga akan berdampak pada menurunnya laba perusahaan. Sehingga dari pada harus menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional ataupun ekspansi, perusahaan lebih cenderung perlu menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order Theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis secara simultan (serempak) diketahui bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan likuiditas secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang perusahaan. Sementara itu diantara 3 variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini diketahui hanya variabel likuiditas yang berpengaruh nyata (signifikan) dengan tanda negatif, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur aset tidak berpengaruh nyata (signifikan). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Saputri, Hariyanto, dan Harjito (2020) bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas, stuktur aset, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan (bersama-sama) berpengaruh nyata terhadap kebijakan hutang perusahaan. Selain itu hasil penelitian Aprilia (2015) dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa struktur aktiva, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan variabel bebas berpengaruh nyata perhadap kebijakan hutang perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan likuiditas perusahaan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dikemukakan, Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, yang ditunjukkan dari nilai $t_{hitung} (0,520) < t_{tabel} (df = 41) (1,683)$ dan nilai $probability\ t (0,606) > \alpha (0,05)$. Stuktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, yang ditunjukkan dari nilai $t_{hitung} (1,078) < t_{tabel} (df = 41) (1,683)$ dan nilai $probability\ t (0,287) > \alpha (0,05)$. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan., yang ditunjukkan dari nilai $t_{hitung} (-5,777) > t_{tabel} (df = 41) (1,683)$ dan nilai $probability\ t (0,000) < \alpha (0,05)$. Pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan likuiditas secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan (nyata) terhadap kebijakan hutang perusahaan, yang ditujukan dari nilai nilai $F_{hitung} (21,535) > F_{tabel} (3,230)$, sementara itu nilai $probability\ F$ sebesar $(0,000) < \alpha (0,05)$.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, D. dan Ruzikna. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Free Cashflow*, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). JOM FISIP, Volume 4, Nomor 2, Oktober.
- Akoto, R.K., dan Vitor, D.A. 2014. What Determines The Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?. *International Business Research*, Volume 7, Nomor 1, Desember.
- Amirya, M. dan S. Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Volume 5, Nomor 2, Desember.
- Aprilia, R.D. A. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.

- Brigham, E. F., dan Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. New York: The Dryden Press.
- Damayanti, D., 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2008-2012. *Skripsi*, Fakultas Akuntansi, STIE MDP.
- Destriana, Nicken dan Yeniatie. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 12, Nomor 1, April.
- Dewa, D. F. H., A. W. Mahsuni, dan Junaidi. 2019. Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *Jurnal E-JRA*, Volume 8, Nomor 9, Agustus.
- Ghozali, Imam .2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali. 2007. *Manajemen Risiko Perbankan Pendekatan Kuantitatif Value at Risk (VAR)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, S. S. 2004. *Teori Akuntansi, Edisi Revisi Cetakan Kesepuluh*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hardiningsih, P. dan M. Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Volume 1, Nomor 1, Mei.
- Harjanti, Tri, Theresia dan Eduardus, Tandelilin. 2007. Pengaruh Firm size, Tangible Assets, Growth, Opportunity, profitability, dan Bussiness Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume 1, Nomor 1: 1-10.
- Herninta, T. 2020. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 22, Nomor 2: 189-204.
- Hidayat, M. Syaifudin. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 1, Nomor 1: 1-12.
- Ismiyanti, Fitri dan Hanafi, Mamduh H. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA), VI: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Jensen dan Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics*, Volume 3, Nomor 4: 305-360.
- Karinaputri, Nanda. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., dan Warfield, T.D. 2008. *Akuntansi Intermediate Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Lopez, Jose and Fransisco Sogorb. 2008 "Testing Trade-Off and Pecking Order Theories Financing SMEs". *Small Business Economics*, Volume 31: 117-136.
- Margaretha, F. 2014. Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public
- Modigliani, F. and M. Miller. 1963. Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, Volume 53, Nomor 3: 433-443.
- Munawar, A., Duwila, U., & Harini, D. (2020). A Review on Types of Money in the Development of Community Trade. *Journal of Critical Reviews*, 7(8), 1993-1997.
- Munawir. 2014. *Analisa Laporan Keuangan, Edisi ke 4*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, W. R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

- Natasia, W. dan Wahidahwati. 2015. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, Volume 4, Nomor 12, Oktober.
- Neva, S., Amyar, F., & Hernusa, H. L. (2021). Pengaruh Fraud Diamond dan Gonetheory Terhadap Academic Fraud. *JAS-PT (Jurnal Analisis Sistem Pendidikan Tinggi Indonesia)*, 5(1), 29-38
- Novita, I. dan L. Ardini. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance*, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018). *Jurnal Akuntansi Trisakti*, Volume 7 Nomor 2, September.
- Risdawaty, I. M. E., dan Subowo. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Asimetri Informasi, dan Profitabilitas terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(2): 109–118.
- Riyanto, Bambang. 2004. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*, Fifth Edition. Boston: Irwin Mc Graw Hill.
- Saputri, S. M., W. Hariyanto, Y. Harjito. 2020. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal BAKI*, Volume 5, Nomor 2: 83-96.
- Sartono, Agus. 2001. Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory). *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 2: 107-117.
- Scott, W. R. 1997. *Financial Accounting Theory, International Edition*. New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Setyawati, P. A 2014. Analisi Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Simanjutak, D. dan Kiswanto. 2015. Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Volume 7, Nomor 2: 150-160.
- Suhaimi, M. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2012-2015. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Trisnawati, I. 2016. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 18, Nomor 1, April.
- Yeniatie dan Destriana. 2010. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 12, Nomor 1: 1-16.
- Yuniarti, A. M. D. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dividen Profitabilitas Dan struktur set Terhadap Kebijakan Hutang, *Accountung Analysis Journal*, Volume 3, Nomor 4: 543–552.