



Analisis Faktor -Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan Pendekatan *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory* pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Desy Mariani^{1✉}, Desy Anggraini², Suryani³
Akuntansi , Universitas Budi Luhur Jakarta
Email: desy.mariani@budiluhur.ac.id^{1✉}

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, biaya keagenan, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 sebanyak 72 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan diperoleh 32 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan biaya keagenan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Kata Kunci: *Profitabilitas, Pecking Order Theory, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang*

Abstract

This study aims to determine the effect of profitability, agency costs, sales growth, and institutional ownership on debt policy in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2021 as many as 72 companies. The sampling technique used was purposive sampling method and 32 companies were obtained. The analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis test using the Statistical Product and Service Solution (SPSS) version 22 program. The results of this study indicate that profitability has a negative and significant effect on debt policy, while agency costs, sales growth and institutional ownership have a positive and significant effect on debt policy.

Keywords: *Profitability, Pecking Order Theory, Sales Growth, Institutional Ownership, Debt Policy*

PENDAHULUAN

Untuk mencapai tujuannya perusahaan membutuhkan sumber pendanaan agar segala kebutuhan perusahaan dapat terpenuhi. Sumber pendanaan dapat diperoleh melalui internal yaitu dengan penerbitan saham dan dapat juga diperoleh melalui eksternal yaitu hutang. Sumber dana dari hutang memiliki banyak risiko apabila tidak dapat dikelola dengan maksimal dan menimbulkan kewajiban baru berupa biaya pinjaman sehingga strategi memperoleh dana dari hutang cenderung tidak diinginkan oleh manajer namun sebaliknya lebih diminati oleh pemilik (Mardiyati *et al.*, 2018). Struktur modal yang tepat sangat penting karena hal tersebut akan berdampak jangka panjang bagi perusahaan oleh sebab itu keputusan pendanaan menjadi hal yang sangat penting untuk dipertimbangkan apakah perusahaan akan didanai oleh internal, eksternal ataupun kombinasi. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi hutang, semakin besar risiko perusahaan tidak mampu membayar hutangnya dan bangkrut. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa dana internal lebih diutamakan sebagai sumber pendanaan perusahaan baru kemudian menggunakan hutang sebagai pilihan untuk menambah dana. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan..

Makna dari teori *pecking order* dapat menjelaskan keterkaitan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa peningkatan komponen modal yang merupakan sumber dana internal bagi perusahaan merupakan implikasi dari meningkatnya profitabilitas perusahaan (Sutomo *et al.*, 2020). Peningkatan komponen modal tersebut menyebabkan perusahaan akan secara minimal dalam menggunakan hutang dalam pendanaannya dan lebih memaksimalkan sumber daya internal (Kamila, 2019). Selanjutnya perusahaan yang dalam kondisi bertumbuh dengan pesat akan membutuhkan pendanaan agar aktifitas operasionalnya dapat terpenuhi dan hal ini membuat perusahaan cenderung untuk menggunakan sumber dana eksternal yaitu yang berasal dari hutang (Nurjanah dan Purnama, 2020). Untuk dapat memperluas usahanya perusahaan membutuhkan banyak aset yang menyebabkan perusahaan akan menggunakan hutang sebagai tambahan pendanaan (Suharna dan Bertuah, 2020). Sejalan dengan teori *pecking order* bahwa pendanaan eksternal yang bersumber dari hutang lebih banyak diminati dan dipilih perusahaan sebab biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih sedikit dibandingkan biaya untuk memperoleh pendanaan internal yang berasal dari penerbitan saham (Sari dan Setiawan, 2021). Hasil penelitian oleh Serin dan Wahyuningsih (2022) mendukung penerapan dari teori ini.

Dalam *Agency Theory* menjelaskan keterkaitan antara biaya agensi dan kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Dengan menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang manajer harus bekerja keras untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat menghasilkan pendapatan sehingga dapat memenuhi kewajiban atas biaya yang timbul dari pinjaman tersebut yaitu biaya bunga. Sehingga hal ini menyebabkan kebutuhan untuk mendanai ekuitas menjadi berkurang (Nurhasanah dan Taolin, 2018). Sarafina dan Saifi (2017) menuturkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan fungsi pengawasan yang lebih baik sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Penggunaan teori ini didukung oleh penelitian Carlin dan Purwaningsih (2022) yang sebelumnya juga menggunakan teori ini.

Berikut ini tabel rata-rata *debt to equity ratio* (DER) yang digunakan sebagai metode penelitian kebijakan hutang dalam penelitian ini pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2021.

Tabel 1. Rata-Rata *Debt to Equity Ratio* (DER) Tahun 2017-2021

DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>)	Tahun				
	2017	2018	2019	2020	2021
	-0,72	0,80	1,45	1,55	1,67

Sumber: Data diolah sendiri (2022)

Berdasarkan tabel 1 dapat disimpulkan bahwa besarnya nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2017-2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan adanya peningkatan dari tahun 2017 hingga 2021. Tahun 2017 nilai DER perusahaan makanan dan minuman sebesar -0,72. Hal ini terjadi karena terdapat beberapa perusahaan yang mengalami defisiensi modal atau ekuitas negatif, seperti PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Central Proteina Prima Tbk (CPRO), dan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP). Tahun 2018 nilai DER pada perusahaan makanan dan minuman mengalami peningkatan signifikan menjadi 0,80. Meningkatnya DER dipengaruhi oleh tingginya pertumbuhan konsumsi masyarakat pada tahun 2018. (<https://kemenperin.go.id>). Hal ini menyebabkan perusahaan perlu mengoptimalkan modal untuk memperbesar produksinya, sehingga akan membutuhkan lebih banyak hutang. Tahun 2019 nilai DER perusahaan makanan dan minuman meningkat menjadi 1,45. Tahun 2020 nilai DER perusahaan makanan dan minuman kembali meningkat menjadi 1,55 dan terus meningkat hingga tahun 2021 menjadi 1,67. Artinya, industri makanan dan minuman memiliki peluang untuk terus berkembang diikuti dengan tingginya permintaan dari masyarakat akan makanan dan minuman itu sendiri.

Fenomena pada industri makanan dan minuman tahun 2017-2021 menunjukkan bahwa tingkat hutang perusahaan cenderung meningkat setiap tahun. Nilai DER lebih dari 1 menunjukkan bahwa sumber dana perusahaan lebih banyak berasal dari hutang dibandingkan modal sendiri hal ini akan berdampak meningkatnya risiko bagi perusahaan. Akibatnya, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti profitabilitas, biaya agensi, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif. Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dan studi pustaka yang diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 tahun, yaitu dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 sebanyak 72 perusahaan. Pemilihan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sebanyak 32 perusahaan makanan dan minuman dengan periode penelitian 5 tahun sehingga diperoleh jumlah data penelitian sebanyak 160 data.

Dalam menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22. Hubungan struktural antar variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam model sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y	:	Kebijakan Hutang	X_2	:	Biaya Agensi
α	:	Konstanta	X_3	:	Pertumbuhan
β	:	Koefisien	X_4	:	Penjualan
X_1	:	Profitabilitas	e	:	Kepemilikan Institusional

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik

Oulier data dilakukan oleh peneliti sebelum melakukan pengujian data untuk mengatasi banyaknya data yang tidak lolos dan memiliki nilai ekstrim.

a. Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas serta uji autokorelasi seperti tercantum dalam Tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas		Uji Heteroskedastisitas		Uji Multikolinearitas	Uji Autokorelasi (Durbin Watson)
Normal P-Plot	<i>One-Sample Kolmogorov</i>	<i>Scatterplot</i>	<i>Uji Spearman</i>		
Plot menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal	Nilai <i>Asymp. Sig.</i> $(0,200) > 0,05$	Plot tidak membentuk pola tertentu dan menyebar	Semua variabel memiliki nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance $> 0,10$	Semua variabel memiliki nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance $> 0,10$	du (1,768) $< dw (2,077) < 4-du (2,232)$
Data Berdistribusi Normal		Tidak Terjadi Heteroskedastisitas		Tidak Terjadi Multikolinearitas	Tidak Terjadi Autokorelasi

b. Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda berupa uji koefisien determinasi, uji statistik f dan uji t.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Uji Determinan	Uji f		Uji t		
	Nilai <i>adjust R Square</i>	Nilai f	Nilai Sig	Nilai t	Nilai Sig
0,278	11,990	0,000	X ¹	-5,525	0,000
			X ²	2,149	0,034
			X ³	2,249	0,027
			X ⁴	3,444	0,001

Nilai Adjusted R Square diperoleh sebesar 27,8% yang berarti kebijakan hutang ditentukan oleh profitabilitas, biaya agensi, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional, sedangkan sisanya sebesar 72,2% dijelaskan oleh variabel lainnya. Uji statistik f ini ditentukan dengan melihat pada tabel ANOVA pada kolom F dan Sig. Berdasarkan hasil olah data, diketahui nilai F hitung sebesar 11,990 dan nilai signifikannya sebesar 0,000. Sedangkan nilai F tabel sebesar 2,45. Maka dapat disimpulkan bahwa F hitung (11,990) > F tabel (2,45) dan nilai sig (0,000) > 0,05 yang berarti semua variabel independennya secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang atau layak untuk digunakan. Dengan melihat tabel Coefficients pada kolom t dan Sig, diketahui:

1. Variabel profitabilitas memiliki nilai -t hitung (-5,525) < -t tabel (-1.981) dengan nilai sig. (0,000) < (0,05), yang menandakan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Variabel biaya agensi memiliki nilai t hitung (2,149) > t tabel (1.981) dengan nilai sig. (0,034) < (0,05), yang menandakan bahwa biaya agensi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai t hitung (2,249) > t tabel (1.981) dengan nilai sig. (0,027) < (0,05), yang menandakan bahwa pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai nilai t hitung (3,444) > t tabel (1.981) dengan nilai sig. (0,001) < (0,05), yang menandakan bahwa kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Interpretasi Hasil

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendahnya tingkat pendanaan perusahaan yang bersumber dari hutang. Tingginya profitabilitas menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba, semakin tinggi perusahaan menghasilkan laba maka dapat digunakan kembali oleh perusahaan untuk mendanai kebutuhan operasionalnya. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* untuk keputusan pendanaan dimana urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian selanjutnya oleh hutang dan ekuitas.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Andrianti *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Asiyah dan Khuzaini (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Biaya Agensi terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, diketahui bahwa ada pengaruh positif dan signifikan biaya agensi terhadap kebijakan hutang. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi biaya agensi maka semakin tinggi tingkat hutang yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan teori agensi yang menjelaskan bahwa kontrol pemegang saham atas manajemen dapat meningkat dengan tingginya biaya agensi yang mengakibatkan penggunaan hutang akan berkurang. Menurut Irwansyah *et al.*, (2020) perusahaan dengan hutang tinggi tidak terlepas dari besarnya risiko yang harus ditanggung oleh pihak ketiga. Namun sisi positifnya, hutang yang tinggi menambah kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan disertai dengan peningkatan kebutuhan biaya operasional, salah satunya ialah biaya bonus atau kompensasi manajemen. Biaya ini dikeluarkan karena manajemen mampu menggunakan sumber dana melalui utang secara efektif dan efisien. Hal inilah yang menyebabkan meningkatnya biaya agensi.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2019) menyatakan bahwa biaya agensi berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Carlin dan Purwaningsih (2022) yang menyatakan bahwa biaya agensi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang bersumber dari hutang. Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendukung peningkatan tersebut dan di sisi lain para kreditur cenderung akan melihat pertumbuhan penjualan ini sebagai salah satu pertimbangannya dalam memberikan pinjaman. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan lebih disukai perusahaan sebab biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendanaan dari hutang lebih kecil dibandingkan biaya untuk memperoleh pendanaan dari internal melalui penerbitan saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Andrianti *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Muslim dan Puspa (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya perusahaan yang semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusi maka cenderung semakin tinggi untuk menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori agensi yang menjelaskan kepemilikan institusional dapat meningkatkan fungsi pengawasan yang lebih baik sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Kepemilikan institusional yang lebih besar dalam suatu perusahaan membuat pihak institusional memiliki wewenang yang besar pula. Sehingga, adanya kecenderungan pihak institusional untuk memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek tersebut, pihak institusional memilih pembiayaan melalui hutang, karena apabila proyek tersebut gagal, mereka dapat mengalihkan penangguhan resiko kepada pihak kreditor.

Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Chamdiyah dan Subardjo (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Sudarsi *et al.*, (2022) yang

menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda yang diolah dengan menggunakan *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan biaya agensi, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Implikasi hasil penelitian ini adalah manajemen diharapkan dapat membuat keputusan yang tepat dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan. Adanya kecenderungan perusahaan untuk meminimalkan penggunaan utang ketika memperoleh profitabilitas yang tinggi, namun apabila perusahaan ingin memperoleh pertumbuhan penjualan yang signifikan maka dibutuhkan tambahan dana yang berasal dari hutang yang dibuktikan dengan adanya pengaruh positif dari pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur. *Artikel Ilmiah*.
- Andrianti, A., Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas,(Roa), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis*, 614–623.
- Ariyasa, I. M., Susila, G. P. A. J., & Yulianthini, N. N. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 25–33.
- Asiyah, S. T., & Khuzaini, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(5).
- Carlin, E., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *JIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(8), 3121–3133. <https://doi.org/10.54371/jip.v5i8.810>
- Chamdiyah, H., & Subardjo, A. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Konstitusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu*

Dan Riset Akuntansi, 8 Nomor 8.

- Gunawan, A. (2022). Peranan GCG Dan Struktur Kepemilikan Dalam Meminimalisir Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2632–2643.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Irwansyah, Lestari, Y., & Adam, N. F. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap agency cost pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia The effect of company size and leverage on agency cost in automotive companies listed on the Indonesian stock exchange Industri ot. *INOVASI*, 16(2), 259–267.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 1*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kamila, D. N. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Industri Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 3(4), 1–10.
- Mardiyati, Umi et all. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol 9, No. 1:105–124
- Muchlas, Z., & Alamsyah, A. R. (2018). Pengaruh Agency Cost Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobin'S Q & Altman Z-Score. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 11(2), 92–98. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v11i2.66>
- Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 1–17.
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2020). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(02), 260–269.
- Nurhasanah, N., & Taolin, M. L. (2018). Analisis Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Bursa Efek Indonesia. *Sustainable Competitive Advantage (SCA)*, 8(1).
- Paryanti, P., & Mahardhika, A. S. (2020). Kebijakan hutang dengan pendekatan agency theory pada perusahaan property dan real estate. *INOVASI*, 16(2), 327–338.
- Prihartini, N., & Nurhalis. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan dengan Pecking Order Theory pada Perusahaan Wholesale dan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmiah*

Mahasiswa Ekonomi Manajemen, 3(3), 88–101.

- Purwaningsih, E., & Trianti, R. (2022). Pengaruh Npm Dan Roe Terhadap Harga Saham Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi. *E-Prosiding Akuntansi*, 3(1).
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional ownership and firm performance under stakeholder-oriented corporate governance. *Sustainability (Switzerland)*, 12(3). <https://doi.org/10.3390/su12031021>
- Salsabila, Y., & Yuliandhari, W. S. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Lq 45 Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *EProceedings of Management*, 9(4).
- Santosa, P. W. (2020). The effect of financial performance and innovation on leverage: Evidence from Indonesian food and beverage sector. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(22), 367–388. <https://doi.org/10.15388/OMEE.2020.11.38>
- Santosa, P. W., Tambunan, M. E., & Kumullah, E. R. (2020). The role of moderating audit quality relationship between corporate characteristics and financial distress in the Indonesian mining sector. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 88–100. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.08](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.08)
- Sarafina, S., & Saifi, M. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(3), 108–117. <http://eprints.stiei-kayutangi-bjm.ac.id/1146/>
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399.
- Serin, S., & Wahyuningsih, D. (2022). Pengaruh Usia (AGE), Agunan (COLL), dan Profitabilitas (NPM) terhadap Tingkat Hutang Perusahaan. *Ainara Journal (Jurnal Penelitian Dan PKM Bidang Ilmu Pendidikan)*, 3(3), 221–231. <http://journal.ainarapress.org/index.php/ainj/article/view/179%0Ahttps://journal.ainarapress.org/index.php/ainj/article/download/179/180>
- Sudarsi, S., Irsad, M., & Kartika, A. (2022). Dampak Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal STIE Semarang (Edisi Elektronik)*, 14(2), 10–22.
- Suharna, J., & Bertuah, E. (2020). Mendekripsi Faktor Penentu Struktur Modal Pada Sub Sektor Perdagangan Besar (Wholesaler) Dan Retailer Di Indonesia Yang Go Publik. *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic*, 11(2), 179 – 195.

<https://doi.org/10.47007/jeko.v11i2.3611>

Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165–174.
[https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15)

Suwandi, S., Luju, E., Melinda, M., Mulyadi, Y. E., Akadiati, V. A. P., Yulianti, M. L., Purwati, A. S. M., & Abdurohim, A. (2022). Menakar Nilai Perusahaan: Uji Kausalitas pada Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 1(3), 188–208. <https://doi.org/10.55606/jurnalrisetilmuakuntansi.v1i3.62>

Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2019). Corporate governance and capital structure decisions: Evidence from Chinese listed companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 67–79. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.67>