

Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang : Pendekatan Teori Agency

Indana Afiah¹, Lia Uzliawati^{2*}, Munawar Muchlish³

^{1,2,3}Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

¹iindanaafiyah@gmail.com, ²uzliawati@untirta.ac.id, ³muchlish_ak@untirta.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 17 Mei 2023

Disetujui : 28 Mei 2023

Dipublikasi : 1 Oktober 2023

ABSTRACT

Debt policy is a policy taken by the management to obtain external sources of funding for the company's operations. The ownership structure in this study is proxied by managerial ownership and institutional ownership. This study aims to determine the effect of managerial ownership and institutional ownership on debt policy. This research was conducted on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The number of samples used is 79 companies with purposive sampling technique. The analysis technique used is multiple linear regression. The results showed that Managerial Ownership did not have a significant effect on debt policy, while institutional ownership had a significant positive effect on debt policy.

Keywords: *Managerial ownership, institutional ownership, debt policy, property and real estate*

PENDAHULUAN

Industri property dan real estate merupakan salah satu sektor yang menjadi indikator pada pertumbuhan ekonomi suatu negara. Selain itu, sektor ini juga menjadi salah satu industri yang menjadi incaran para investor di Bursa Efek Indonesia. Investasi yang dilakukan investor dalam sektor property dan real estate merupakan salah satu investasi yang memiliki prospek yang baik (Dahar, et al. 2019), sehingga menurut CNBC 2018 property menjadi pilihan bagi investor dalam mengamankan aset yang dimilikinya.

Seiring dengan tuntutan perkembangan usaha mengakibatkan pendanaan dari dalam perusahaan menjadi tidaklah cukup untuk memnuhi kebutuhan dana perusahaan. Kebijakan hutang merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari hutang agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka akan berdampak pada semakin tingginya risiko bagi perusahaan. Dengan demikian, kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi (Syavia et al., 2022). Kebijakan hutang bukan merupakan hal yang mudah dalam suatu perusahaan karena terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yang akan mengakibatkan terjadinya konflik keagenan (Sheisarvian et al (2015).

Salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan terkait dengan kebijakan hutang adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham. Pratiwi dan Yadnya (2017) menyatakan bahwa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang diantaranya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa tidak saja hanya hutang yang penting dalam struktur modal, akan tetapi persentase dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan institusi juga merupakan hal penting (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan institusional pada umumnya bertindak sebagai pihak yang mengawasi perilaku *oportunistic* manajemen perusahaan terutama terkait dengan kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan, sumber daya serta kemampuan untuk memonitor manajer (Kazmenian dan Sanusi, 2015; Syavia et al., 2022; Indy dan Uzliawati, 2023). Adanya kepemilikan institusional berdampak terhadap terkontrolnya perilaku manajer oleh pemegang saham eksternal. Dengan demikian, monitoring yang efektif dari pihak institusional terhadap kinerja manajerial dapat menyebabkan penggunaan hutang mneurun karena sikap kehati-hatian manajemen dalam mendapatkan pinjaman.

Selain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian, manajer akan menggunakan hutang secara optimal. Hal tersebut disebabkan karena manajer juga bertindak sebagai pemegang saham (Indy et al., 2023).

Penelitian terdahulu terkait kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Wahidawati, 2002; Masdupi, 2005; Junaidi, 2006). Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Selain itu, penelitian terdahulu yang mengkaitkan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Diana dan Irianto, 2018) sedangkan penelitian lainnya menghasilkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (Fransisca et al, 2016). Hal ini dikarenakan presentase kepemilikan institusional yang cukup dibandingkan kepemilikan manajerial sehingga kepemilikan institusional menjadi *controller* atas penggunaan hutang.

Adanya inkonsistensi dari penelitian terdahulu yang merupakan *research gap* dalam penelitian ini maka mendorong penulis untuk melakukan pengujian kembali terkait struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini objek observasi dilakukan pada sektor property dan *real esatate* pada interval tahun 2017 sampai dengan 2021.

Sektor property dan *real estate* digunakan dalam penelitian ini termotivasi bahwa sektor ini merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan memiliki risiko yang tinggi. Karakteristik yang sulit diprediksi diartikan karena sektor ini memiliki *booming* dan cenderung *over supplied* pada saat pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Akan tetapi sebaliknya, disaat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan maka sektor ini akan dengan cepat mengalami penurunan yang cukup drastis. Selain itu, sektor ini juga memiliki tingkat risiko yang tinggi. Hal ini disebabkan sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan.

Berdasarkan uraian di atas maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

STUDI LITERATUR

Agency Theory

Agency theory merupakan suatu teori yang menjelaskan hubungan kerjasama antara pihak agen (manajemen) dan prinsipal (pemilik perusahaan) (jansen dan Meckling, 1976). Agen memiliki didelegasikan oleh prinsipal untuk mengelola perusahaan serta mengambil keputusan terkait aktivitas perusahaan. *Agency theory* menyatakan bahwa perbedaan kepentingan diantara agen dan prinsipal menyebabkan timbulnya konflik anatara agen dan prinsipal terutama terkait dengan pendanaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh agen dalam perusahaan. Kebijakan hutang yang dilakukan bukan merupakan hal mudah dalam perusahaan. hal ini terjadi karena dalam suatu perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda. Dengan demikian keputusan yang diambil tidak akan terlepas dari konflik keagenan. Akibat dari adanya konflik keagenan tersebut maka konflik ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan. Mekanisme pengawasan ini akan menimbulkan *agency cost*

yang digunakan untuk memonitoring agen. James dan Wachowicz (1997) menyatakan bahwa *agency cost* merupakan biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan pemegang saham. Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan meningkatkan pendanaan dengan hutang (Murtini, 2018).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Riyanto, 2011). Fransiska (2016) menjelaskan bahwa kebijakan utang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan jumlah utang dalam sumber pendanaannya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan, kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan dana yang kecil untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan hutang sering diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Semakin rendah DER maka semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar hutang akan semakin tinggi juga.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil sebagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan (Darmayanti, et al., 2018, Indy et.al, 2023). Perusahaan dengan kepemilikan manajerial berbeda dengan perusahaan yang tanpa kepemilikan manajerial. Perbedaannya terletak pada kualitas pengambilan keputusan oleh manajer serta aktivitas manajer dalam operasi perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan (direksi dan komisaris). Untuk mengukur variabel kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar (Farhangdoust, et al., 2020), atau dapat ditulis sebagai berikut:

$$MO = \frac{\text{Jumlah saham manajer}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Gunawan (2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional lebih baik daripada kepemilikan individu karena kepemilikan institusional memiliki kekuatan untuk mengambil alih arah pekerjaan yang kurang efektif dan efisien. Dengan persentase kepemilikan institusional yang tinggi, investor saham dapat membantu mengarahkan tindakan manajemen agar sesuai dengan apa yang diharapkan. Kepemilikan institusional memiliki kemauan yang lebih besar untuk mentransfer dana di luar batas nasional untuk meningkatkan risiko peluang pengembalian dari portofolio yang mencakup aset keuangan dari emiten asing (Leon, 2022).

Kepemilikan Institusi (INST) menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh blockholder, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan diatas 5%, tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan insider (Riwa & Muchlish, 2010).Kepemilikan instusional dapat diukur dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusional, sebagaimana diungkapkan dalam laporan keuangan laporan tahunan perusahaan (Salehi, et al., 2017) dapat ditulis sebagai berikut:

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

Kepemilikan Manjerial dan Kebijakan Hutang



Kepemilikan manajerial adalah prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. dalam menjalankan perusahaan, manajer harus teliti dalam melakukan keputusan pendanaan. Hal ini disebabkan karena masing-masing sumber pendanaan memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Dampak dari keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari internal maupun eksternal yang akan mempengaruhi perusahaan.

Dalam menyeimbangkan kepentingan agen dan prinsipal maka langkah yang dapat ditempuh salah satunya yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Dengan peningkatan saham pihak manajerial maka manajer akan merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang dilakukan sehingga terhindar dari sikap oportunistis manajer.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Jansen dan Mackeling, 1976; Junaidi, 2006; Sheisarvian, 2015; Theresia dan Helmi, 2016). Dengan demikian hipotesis penelitian ini yaitu:

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh investasi institusi. Adanya kepemilikan saham institusional memiliki arti yang penting dalam melakukan monitoring terhadap manajemen. Peningkatan pengawasan yang dilakukan pihak investor didukung oleh usaha untuk meningkatkan tanggung jawab manajemen.

Adanya kepemilikan saham oleh pihak institusional akan menyebabkan kinerja manajer menjadi lebih diawasi sehingga manajer bertindak sesuai keinginan pemegang saham yang tidak ingin menggunakan hutang yang mempunyai risiko tinggi. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan serta penggunaan hutang yang kurang tepat oleh manajer.

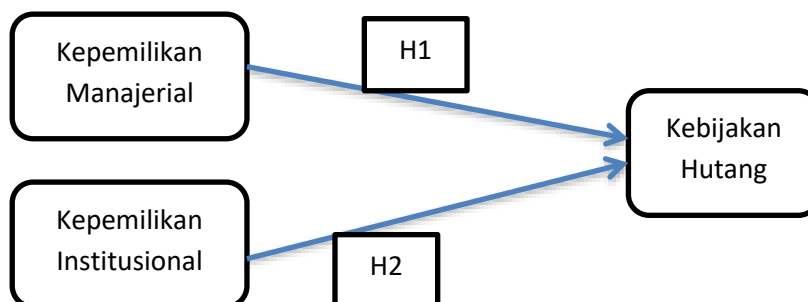
Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Trisnawati, 2016; Daud et al., 2016, Wardhani, 2017; Yolana dan Clara, 2021). Dengan demikian hipotesis penelitian ini adalah:

H2 : Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kerangka Konseptual

Berdasarkan pengujian teori dan penelitian terdahulu maka kerangka konseptual dalam penelitian ini yang menggambarkan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang ditampilkan pada gambar 1 di bawah ini:

Gambar 1. Kerangka Konseptual



METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Objek penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah sektor property dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang melaporkan laporan tahunannya secara rutin periode 2017- 2021. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh data observasi sejumlah 100. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS versi 26.

HASIL

Normalitas Data

Berdasarkan uji normalitas data yang dilakukan dengan pendekatan *one sample kolmogorov-smirnov Monte Carlo* maka diperoleh hasil test statistic sebesar 0.103 dengan signifikansi sebesar 0.267 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Nilai uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan run test. Hasil Run test menunjukkan nilai test value sebesar -0,0681 dan nilai signifikansi sebesar 0,118 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan data terbebas dari autokorelasi

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji Multikolinieritas maka dapat diketahui bahwa kepemilikan Manajerial memiliki nilai tolerance sebesar 0.988 dan VIF sebesar 1,012 sedangkan Kepemilikan Intitusional memiliki nilai tolerance sebesar 0.983 dan VIF sebesar 1.018. Kedua variabel memiliki nilai VIF < 10 atau tidak di atas 10 maka dapat disimpulkan data tidak terjadi multikolinieritas.

Hasil uji regresi berganda ditampilkan pada tabel 1 berikut ini:

Persamaan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$DER = 0.120 - 0.560 \text{ MO} - 0.521 \text{ INST} + e \dots\dots (1)$$

Hasil pengujian hipotesis ditambihkan pada Tabel 1. Berikut ini:

Tabel 1. Hasil Regresi Berganda
 $DER = \beta + \beta_1 MO + \beta_2 INST + e$

Variable	Coeff.	t-Stat	Sig.
Konstanta	.120	.758	.451
Kepemilikan Manajerial (MO)	-.560	-.663	.509
Kepemilikan Institusional (INST)	-.521	-.719	.000 (***)
<i>Adjusted R-square</i>	0.144		
<i>F-statistic</i>	8.721	0.000 (***)	

***, **, * menunjukkan koefisien signifikansi pada 0,01; 0,05; dan 0,1

Nilai *adjusted R square* untuk model persamaan penelitian ini adalah sebesar 14.1%. Berdasarkan nilai *adjusted R square* berarti bahwa 14.4% DER dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional.

Tabel 1. menunjukkan nilai $F_{statistic}$ sebesar 8.721 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 (<0,05). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi ini dapat digunakan untuk mengestimasi DER, sehingga Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap DER di sektor *property* dan *real estate* di Indonesia.

PEMBAHASAN

Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial sebesar $-0,560$ dengan nilai signifikansi $0,509$. Nilai signifikansi Kepemilikan Manajerial menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2017-2021, sehingga hipotesis ditolak.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, selain itu hasil penelitian terdahulu (Wahidahwati, 2002, Masdupi, 2005; Junaidi, 2006; dan Wahba 2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Hal yang menyebabkan hipotesis ditolak kemungkinan adalah kepemilikan saham oleh pihak manajerial dalam perusahaan meskipun secara rata-rata melebihi 50% tetapi pihak manajer yang memiliki saham tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginan sendiri dan keputusan mengenai hutang tidak sepenuhnya dilakukan oleh pihak manajemen (Damayanti, 2006). Selain itu Sujoko dan Soebiantoro (2017) menjelaskan bahwa manajer konsisten dengan tugasnya yaitu untuk memakmurkan kekayaan perusahaan.

Oleh karena itu, dengan ada atau tidaknya kepemilikan saham oleh manajemen, manajer tetap konsisten dengan kewajibannya kepada perusahaan (pemegang saham). Pihak manajemen tidak memiliki kendali dalam menentukan kebijakan hutang karena banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan cara untuk mengurangi *agency cost* yaitu dengan mengajak para manajer untuk ikut menjadi pemilik modal perusahaan, sehingga keputusan keuangan yang diambil oleh para manajer yang sekaligus merupakan pemegang saham akan berakibat pula kepada mereka para manajer.

Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional sebesar $0,013$ dengan nilai signifikansi $0,00$. Nilai signifikansi Kepemilikan Institusional menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2017-2021, sehingga hipotesis diterima. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka kebijakan hutang akan ikut mengalami kenaikan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976), Susanto (2011), Williardari (2011). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian (Trisnawati, 2016; Daud et al., 2016, Wardhani, 2017; Yolana dan Clara, 2021).

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa penguasaan saham yang semakin besar oleh sekelompok kecil perusahaan atau *blockholder* akan membuat keberanian semakin besar dalam mengambil pinjaman atau memperbesar DER. Sehingga, untuk membiayai proyek tersebut, investor memilih pembiayaan melalui hutang. Dengan kebijakan tersebut, mereka dapat mengalihkan penanguhan resiko kepada pihak kreditor apabila proyek gagal. Bila proyek berhasil, pemegang saham akan mendapat hasil sisa karena kreditor hanya akan dibayar sebesar tertentu yaitu berupa bunga (Faisal, 2014).

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Nilai *Adjusted R square* yang lemah yaitu sebesar 14,4% menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang yang dapat diteliti oleh peneliti selanjutnya. Variabel yang dapat dikembangkan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan lainnya.

REFERENSI

- Dahar, R., Yanti, N. S.P, & Rahmi, F. (2019) Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Return on Equity Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan bisnis Dharma Andalas*, 21(1).
- Darmayanti, F.E.dkk (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 11(1), 2541-1047.
- Farhangdoust, S., Salehi, M. & Molavi, H. (2020). Management Stock Ownership and Corporate Debt: Evidence From an Emerging Market. *Management Research Review*, 43(10), 1221-1239.
- Fransiska Y. R, Susilawati A. E, Purwanto N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*. 4 (1), 1-10.
- Indy, L. A., Uzliawati, L., & Mulyasari, W. (2022). The Effect of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Sustainability Reporting and Their Impact on Earning Management. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*. 1(3), 243-256.
- Indy, L. A., Uzliawati, L., & A.S. Yulianto. (2023). Managerial Ownership, profitability and Firm Value: agency theory perspective. *Enrichment Journal of Managemnet*. 13(1), 619-626.
- James, H.C. dan Wachowicz, J.W (1997) Prinsip-prinsip Manajemen keuangan. Edisi kesembilan, Jakarta, Salemba Empat.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3, 305-360.
- Leon, H. (2022). The Influence of Institutional Ownership, Asset Structure, and Company Size on Debt Policy (Empirical Study on Food and Beverages Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). *Journal of Asian Multicultural Research for Economy and Management Study*. 3(1), 42-51.
- Murtini, U. (2018). Good Corporate Governance, Kinerja perusahaan dan kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 13(2), 145-154.
- Ptrathiwi, D.I., & Yadnya, I.P. (2017). Pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *E-Jural Manajemen*, 6(1).
- Salehi, M., Tarighi, H., & Rezanezhad, M. (2017). The Relationship Between Board Of Directors' Structure And Company Ownership With Corporate Social Responsibility Disclosure: Iranian Angle. *Humanomics*. 33(4), 398-418.
- Sheisarvian, R.M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 22(1).
- Syavia, Mia., Uzliawati, L., & A. Sholikhah. Y. (2022). The Effect of Growth, Profitability and Institutional Ownership on Debt Policy. *Asian Journal of Social Science and Management Technology*. 4(3), 22-29.
- Trisnawati, I. (2016). Faktor yang mempengaruhi kebijkana hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(1)