

Pengaruh *Institutional Ownership*, Likuiditas, dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Tahun 2019-2022

Diah Nuraini^{*1}, Evi Yuniarti², Artie Arditha Rachman³

¹⁻³ Politeknik Negeri Lampung, Indonesia

diahnraini19@gmail.com¹, eviyuniarti@polinela.ac.id², artie_arditha@polinela.ac.id³

Alamat: Jalan Soekarno Hatta No. 10, Rajabasa Raya, Kec. Rajabasa, Kota Bandar Lampung, Lampung 35141

Korespondensi penulis: diahnraini19@gmail.com*

Abstract. This research was conducted to determine the effect of institutional ownership, liquidity and firm size on debt policy in mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2019-2022. This research uses 3 independent variables in the form of institutional ownership which is measured by comparing shares owned by institutions to outstanding shares, liquidity which is measured by the current ratio, and firm size which is measured by \ln .total assets. The dependent variable is debt policy, measured using the debt to equity ratio. The population in this research is 87 mining sector companies registered on the IDX in 2019-2022. Sampling used purposive sampling technique. The total research sample was 45 companies with 144 financial report data tested using multiple linear regression analysis. The results of the research that has been conducted show that partially and simultaneously institutional ownership, liquidity and firm size has an effect debt policy.

Keywords: Debt Policy, Firm Size, Institutional Ownership, Liquidity

Abstrak. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2022. Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen berupa kepemilikan institusional yang diukur dengan membandingkan saham yang dimiliki institusi terhadap saham beredar, likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, dan *firm size* yang diukur dengan \ln .total aset. Variabel dependen yaitu kebijakan utang dengan pengukuran menggunakan *debt to equity ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022 sebanyak 87 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian sebanyak 45 perusahaan dengan 144 data laporan keuangan yang diuji menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial dan simultan kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kata kunci: Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Likuiditas

1. LATAR BELAKANG

Perkembangan ekonomi yang pesat memberikan berbagai tantangan baru bagi perusahaan di berbagai sektor, termasuk sektor pertambangan. Salah satu tantangan tersebut berkaitan dengan pemilihan sumber pendanaan yang optimal untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Sumber pendanaan sendiri dapat berasal dari internal perusahaan, seperti laba ditahan, atau dari eksternal perusahaan, seperti utang. Dalam hal ini, kebijakan utang menjadi salah satu faktor penting yang harus diterapkan dengan baik karena berkaitan dengan bagaimana perusahaan mampu menggunakan utang secara efektif tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan. Kebijakan utang merupakan keputusan pendanaan dari pihak eksternal yang diambil oleh perusahaan untuk mengembangkan perusahaan, perluasan modal,

dan usaha serta untuk mendanai operasional perusahaan (Kartikasari, et al., 2022). Adanya kebijakan utang dianggap mampu mengatasi risiko penggunaan utang, yaitu apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang akan berdampak pada likuiditas perusahaan.

Kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size*. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain, seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, bank dan lembaga lainnya dalam jumlah yang besar (Brigham & Ehrhardt, 2017). Kepemilikan oleh institusi ini dinilai cenderung lebih optimal dalam melakukan pengawasan kinerja manajemen termasuk dalam mengambil keputusan penggunaan utang perusahaan. Likuiditas perusahaan juga dinilai mampu memengaruhi keputusan penggunaan utang. Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya (Kasmir, 2017). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung lebih memilih untuk menggunakan dana internal daripada utang, sehingga akan mengurangi ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal. Faktor lainnya yang dinilai berpengaruh terhadap kebijakan utang adalah *firm size*. *Firm size* atau ukuran perusahaan diartikan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset (Aminah & Wuryani, 2021). *Firm size* kerap dijadikan sebagai salah satu indikator untuk melihat tingkat kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh informasi dan akses ke pasar modal sehingga akan lebih mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur.

Penelitian ini menjadikan perusahaan sektor pertambangan sebagai objek penelitian. Hal ini didasarkan karena timbulnya masalah pada penerapan kebijakan utang yang ditandai dengan meningkatnya rasio kredit macet atau *Non Performing Loan (NPL)* pada sektor tersebut. Data Bank Indonesia mencatat NPL pada sektor pertambangan sebesar 5,8% pada tahun 2021 yang sebelumnya sebesar 3,58% pada tahun 2019 (Kusnandar, 2021). Peningkatan yang signifikan ini mencerminkan bahwa banyak perusahaan di sektor ini yang mengalami kesulitan dalam mengelola utang, sehingga menyebabkan peningkatan risiko gagal bayar kredit perusahaan.

Penelitian dilakukan untuk mengetahui lebih lanjut pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* terhadap kebijakan utang. Penelitian sebelumnya menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Abdurrahman et al., 2019). Namun, hasil penelitian lain menunjukkan kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang (Fardianti & Ardini, 2021).

2. KAJIAN TEORITIS

Agency Theory

Agency Theory (teori keagenan) menyatakan bahwa timbulnya konflik agensi disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai *principal* (Jensen, et al., 1976). Konflik yang terjadi tersebut dapat menimbulkan biaya agensi yang disebabkan oleh adanya biaya yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham untuk mengawasi kinerja manajer.

Adanya kepemilikan oleh institusi lain, seperti perusahaan asuransi, bank dan lembaga lain mampu memberikan pengawasan lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Hal tersebut akan mendorong manajer lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan termasuk keputusan penggunaan utang, sehingga mampu menjaga stabilitas keuangan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan teori yang membahas mengenai hierarki pendanaan perusahaan yang dimulai dari arus kas internal, utang lalu saham. Hierarki pendanaan perusahaan tersebut disebabkan oleh adanya informasi yang asimetris (*asymmetric information*) antara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan (Myers, 1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan eksternal dari utang sebagai pilihan setelah menggunakan sumber dana internal, seperti laba ditahan atau arus kas operasional. Perusahaan akan memulai dengan memilih utang yang rendah tingkat risikonya kemudian turun ke utang yang lebih berisiko, seperti obligasi konversi, saham preferen dan selanjutnya saham biasa.

Kebijakan Utang

Kebijakan utang diartikan sebagai suatu keputusan dan strategi yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan sehingga dapat dimanfaatkan untuk membiayai keperluan operasional perusahaan (Riyanto, 2013). Dalam menentukan kebijakannya, perusahaan melibatkan beberapa pertimbangan mengenai besarnya utang yang akan digunakan, jenis utang yang diambil dan kondisi serta persyaratan terkait dengan utang tersebut.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga lain, seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, bank dan lembaga lain dalam bentuk investasi dengan jumlah yang besar (Brigham & Ehrhardt, 2017). Kepemilikan oleh institusi biasanya memiliki persentase diatas 5% dan tidak termasuk kepemilikan oleh manajerial dan kepemilikan individu (Abdurrahman et al., 2019). Institusi dalam suatu perusahaan dapat

melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen, sehingga manajer tidak mendahulukan kepentingannya dan berhati-hati dalam pengambilan suatu keputusan.

Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan tingkat kemampuan suatu aset *financial* yang dapat berubah menjadi kas atau sebaliknya, saat diperlukan dengan pertimbangan kerugian yang paling minimum (Abdurrahman et al., 2019). Artinya, likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Likuiditas menjadi salah satu indikator penting dalam menentukan kesehatan keuangan perusahaan dan menunjukkan apakah perusahaan mampu memiliki sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo.

Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan diartikan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan nilai aset, nilai penjualan atau nilai ekuitas (Riyanto, 2013). *Firm size* dapat dikatakan sebagai suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset (Tarigan, et al., 2022). Hal ini berarti perusahaan dikatakan berskala bisnis besar apabila memiliki jumlah aset yang besar pula. Tidak hanya jumlah aset yang besar, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan membutuhkan dana yang semakin banyak untuk kelangsungan kegiatan operasionalnya. *Firm size* juga berpengaruh terhadap keputusan manajemen terkait jenis pendanaan yang akan digunakan perusahaan agar keputusan tersebut dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Ulfa, et al., 2021).

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 87 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menetapkan beberapa kriteria, yaitu:

1. Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan sektor pertambangan yang menyajikan dan melaporkan laporan keuangan secara rutin di BEI selama tahun 2019-2022.
3. Perusahaan sektor pertambangan yang memberikan informasi terkait adanya kepemilikan saham institusional selama tahun 2019-2022.

Sampel dalam penelitian ini ditentukan sebesar 55 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2019-2022 dengan jumlah tahun penelitian yaitu 4 tahun, maka total data penelitian sebanyak 220 data. Namun, untuk mendapatkan data yang normal, dilakukan eliminasi data *outlier*, sehingga terdapat 144 data sampel pada penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini adalah data kuantitatif dengan sumber data sekunder yang didapatkan melalui website www.idx.co.id dan website resmi perusahaan sektor pertambangan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dengan mengumpulkan data-data terkait variabel dalam penelitian dari laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan.

Operasionalisasi Variabel

Kebijakan Utang

Dalam penelitian ini kebijakan utang diprosikan dengan debt to equity ratio dengan rumus berikut ini: (Kasmir, 2017)

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{debt}}{\text{equity}}$$

Kepemilikan Institusional

Pengukuran dalam kepemilikan institusional akan menunjukkan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dan saham beredar dalam suatu perusahaan dengan rumus berikut ini: (Abdurrahman et al, 2019)

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *current ratio* dengan rumus sebagai berikut: (Kasmir, 2017)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Firm Size

Firm size akan menunjukkan ukuran suatu perusahaan yang dalam penelitian ini dilihat melalui total aset perusahaan dengan rumus sebagai berikut: (Kasmir, 2017)

$$\text{Size} = \text{Ln. total aset}$$

Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan menggambarkan dan mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa bermaksud menarik kesimpulan yang berlaku umum (Sugiyono, 2021). Statistik deskriptif akan menyajikan hasil *mean*, median, modus, standar deviasi, maksimal dan minimal dari suatu data dengan bantuan program statistik.

2. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018). Untuk menguji normalitas tersebut digunakan uji *Kolmogorof-Smirnov* dengan bantuan program statistik. Jika nilai *asympt. sig.* > 0,05 maka data telah terdistribusi normal.

b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan variabel independen memiliki korelasi atau hubungan satu sama lain (Ghozali, 2018). Adanya masalah multikolinearitas tersebut dapat dilihat dari nilai tolerance dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,1, maka dapat dikatakan antara variabel dependen dan variabel independen terjadi masalah multikolinearitas.

c) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian residual dalam model yang tidak beragam untuk semua pengamatan (Ghozali, 2018). Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamat ke pengamat lainnya. Adanya heteroskedastisitas dapat dideteksi melalui grafik *scatterplot* yang menunjukkan titik-titik sebagai sebaran data menyebar tidak beraturan dan tidak membentuk pola tertentu.

d) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu dengan periode *t-1* (sebelumnya) (Ghozali, 2018). Ada tidaknya autokorelasi dapat dideteksi melalui uji Durbin-Watson (DW) dengan menghitung nilai DW terlebih dahulu kemudian dibandingkan dengan nilai batas atas (*dU*) untuk jumlah sampel (*n*) dan jumlah variabel bebas (*k*) yang ada dalam tabel DW. Jika nilai $dU < DW < 4 - dU$ maka data terbebas dari autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk meramalkan keadaan variabel dependen bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan) nilainya (Sugiyono, 2021). Berikut ini persamaan regresi linear berganda yang digunakan :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

4. Uji Hipotesis

a) Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Pengujian ini menggunakan *level of significant* (α) 0,05 sebagai dasar pengambilan keputusan. Jika nilai sig. < 0,05 maka dapat dikatakan variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

b) Uji F (Simultan)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan) (Ghozali, 2018). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (sig.) F dengan *level of significant* (α) 0,05. Nilai sig. F < 0,05 akan menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan.

5. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan suatu model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk itu, semakin besar nilai R^2 maka semakin menguat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini diperoleh setelah dilakukan uji analisis data melalui alat uji SPSS v. 26 dari data kepemilikan institusional, *current ratio*, *firm size* dan *debt to equity ratio* pada laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan di BEI tahun 2019-2022.

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev.
X1	144	,16	1,00	,6527	,20983
X2	144	,19	4,50	1,6597	,99547
X3	144	25,66	32,76	28,9828	1,60575
Y	144	,09	2,16	,8190	,49272

Sumber: Data diolah, 2024

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2. Hasil Analisis Linear Berganda

Coefficients^a		
Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1		
	(Constant)	,073 ,658
	Kep. Ins. (X1)	-,440 ,167
	Likuiditas (X2)	-,272 ,039
	<i>Firm Size</i> (X3)	,051 ,022

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel 2 dapat diperoleh persamaan linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,073 - 0,440X_1 - 0,272X_2 + 0,051X_3 + e$$

Uji t (Parsial)

Tabel 3. Hasil Uji t (Parsial)

Coefficients^a		
Model	t	Sig.
1		
	(Constant)	,112 ,911
	Kep. Ins. (X1)	-2,637 ,009
	Likuiditas (X2)	-7,011 ,000
	<i>Firm Size</i> (X3)	2,341 ,021

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel 3 maka dijelaskan:

a) Hasil Hipotesis Kepemilikan Institusional (X1)

Pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai sig. pada variabel kepemilikan institusional sebesar $0,009 < 0,05$, maka menunjukkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap variabel kebijakan utang. Hasil ini didukung dengan teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mendorong adanya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan termasuk keputusan penggunaan utang untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Selaras dengan penelitian Chamdiyah & Subardjo (2019) dan Kartikasari et al. (2022).

b) Hasil Hipotesis Likuiditas (X2)

Pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai sig. pada variabel likuiditas sebesar $0,000 < 0,05$, maka menunjukkan variabel likuiditas berpengaruh terhadap variabel kebijakan utang. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti memiliki cukup aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancarnya, sehingga perusahaan akan lebih mengoptimalkan dana internal nya tersebut dan mengurangi penggunaan utang. Hal tersebut didukung dengan adanya hierarki pendanaan dalam *pecking order theory*, yaitu perusahaan akan mulai dengan sumber dana internal, utang lalu ekuitas (saham). Selaras dengan penelitian oleh Abubakar et al. (2020) dan Fardianti & Ardini (2021).

c) Hasil Hipotesis *Firm Size* (X3)

Pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai sig. pada variabel *firm size* sebesar $0,021 < 0,05$, maka menunjukkan variabel *firm size* berpengaruh terhadap variabel kebijakan utang. Perusahaan besar cenderung akan memerlukan pendanaan yang lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Pendanaan tersebut salah satunya dapat berasal dari utang, sehingga semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *leverage* yang dimilikinya. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian oleh Sari, I. R. (2020) dan Nurjanah & Purnama (2021).

Uji F (Simultan)

Tabel 4. Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA^a				
Model	df	F	Sig.	
1	Regression	3	21,134	,000 ^b
	Residual	140		
	Total	143		

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji f pada tabel 8 menunjukkan nilai sig $0,000 < 0,05$, dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional (X1), likuiditas (X2), dan *firm size* (X3) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang (Y). Hal ini menunjukkan ketiga faktor tersebut saling memperkuat pengaruhnya, sehingga dapat dikatakan perusahaan besar dan likuid dengan kepemilikan institusional yang signifikan akan cenderung memiliki kebijakan utang yang optimal.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,542 ^a	,293	,278

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.278. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional, likuiditas dan *firm size* dapat menjelaskan variabel kebijakan utang sebesar 27,8%, sedangkan 72,2% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dipaparkan ditemukan bahwa variabel kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan utang baik secara parsial maupun simultan. Hal ini berarti bahwa ketiga faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap keputusan penggunaan utang perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022.

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain diluar dari variabel dalam penelitian ini dan dapat pula menggunakan populasi dari perusahaan sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian yang lebih lama.

DAFTAR REFERENSI

- Abdurrahman, A. Z., N.R., E., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2), 589–604. Diakses pada 30 Maret 2024.
- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 15(1), 113–128. Diakses pada 06 Juni 2024.
- Aminah, N. N., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2014-2018. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 337–352. Diakses pada 30 April 2024.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory & Practice* (Edisi 15). Cengage Learning. Boston. Diakses pada 07 Juni 2024.
- Chamdiyah, H., & Subardjo, A. (2019). Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(8). Diakses pada 23 Juli 2024.
- Fardianti, S. A. A., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(5). Diakses pada 31 Maret 2024.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang. Diakses pada 20 Mei 2024.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., Benston, G., Canes, M., Henderson, D., Leffler, K., Long, J., Smith, C., Thompson, R., Watts, R., & Zimmerman, J. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Issue 4). Harvard University Press. Diakses pada 20 Mei 2024.
- Kartikasari, E., Dewi, A., & Sulton, M. (2022). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur si BEI Tahun 2016-2019. *Owner*, 6(1), 940–947. Diakses pada 31 Maret 2024.
- Kasmir. (2017). *Analisa Laporan Keuangan* (Edisi 1). PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Kusnandar, V. B. (2021). *Rasio Kredit Bermasalah Sektor Pertambangan Tertinggi pada Kuartal II-2021*. <https://Databoks.Katadata.Co.Id/Datapublish/2021/10/07/Rasio-Kredit-Bermasalah-Sektor-Pertambangan-Tertinggi-Pada-Kuartal-Ii-2021>. Diakses pada 1 April 2024.
- Myers, S. (1984). *Capital Structure Puzzle*. National Bureau of Economic Research. Cambridge. Diakses pada 30 April 2024.
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2021). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 260–269. Diakses pada 30 April 2024.

- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4 Buku 1). BPFE. Yogyakarta.
- Sari, I. R. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 3(2), 267–276. Diakses pada 30 April 2024.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung. Diakses pada 20 Mei 2024.