

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan transportasi dan logistik merupakan salah satu sektor yang berperan penting dalam menunjang roda perekonomian di Indonesia, pertumbuhan ekonomi menjadi suatu hal penting dalam suatu negara karena dapat dijadikan salah satu tolak ukur dari pencapaian perekonomian suatu negara (Yana dkk., 2022). Sektor transportasi dan logistik mempunyai peran krusial dalam mendukung kegiatan distribusi barang, dan mobilitas manusia, yang memungkinkan arus barang serta jasa yang lancar, menjadi bentuk pondasi dari pertumbuhan ekonomi dan pembangunan. Operasi perusahaan transportasi dan logistik melibatkan koordinasi yang kompleks antara berbagai mode transportasi seperti darat, udara dan laut, serta fasilitas penyimpanan dan distribusi (Angraini dkk., 2022). Manajemen logistik yang efektif membutuhkan integrasi yang baik antara infrastruktur, teknologi, dan sumber daya manusia. Perusahaan transportasi dan logistik suatu arena yang sangat kompetitif, di mana perusahaan bersaing untuk mendapatkan pangsa pasar dan mempertahankan keunggulan kompetitif mereka. Inovasi dalam layanan, efisiensi operasional, dan manajemen biaya menjadi salah satu kunci untuk memenangkan persaingan (Oktavia dkk., 2023). Sektor transportasi dan logistik yang memfasilitasi pergerakan barang dan orang serta mendukung kegiatan perdagangan dan distribusi. Kinerja sektor ini tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal saja seperti kondisi pasar dan regulasi, tetapi juga oleh kebijakan internal perusahaan yang meliputi kebijakan utang.

Perusahaan transportasi dan logistik memiliki kaitan yang erat dengan kebijakan utang karena sifat bisnis mereka yang memerlukan investasi modal yang besar. Dalam mengoperasikan armada transportasi, mengelola infrastruktur logistik, dan mengembangkan teknologi informasi, perusahaan dalam sektor ini sering menghadapi kebutuhan finansial yang signifikan.

Kebijakan utang menjadi instrumen penting bagi perusahaan transportasi dan logistik dalam memperoleh modal tambahan yang diperlukan untuk ekspansi, modernisasi, dan pemenuhan kebutuhan operasional. Penggunaan utang dapat memberikan fleksibilitas finansial yang diperlukan untuk mengatasi tantangan seperti biaya perawatan armada, investasi dalam teknologi yang lebih efisien, serta pembaruan infrastruktur untuk meningkatkan efektivitas operasional. Namun, pengambilan keputusan terkait kebijakan utang harus dipertimbangkan secara hati-hati, mengingat tingkat risiko yang terkait dengan kewajiban pembayaran bunga dan pembayaran pokok utang, pemahaman yang mendalam tentang hubungan antara perusahaan transportasi dan logistik dengan kebijakan utang menjadi hal penting dalam merancang strategi keuangan yang berkelanjutan dan berhasil bagi perusahaan dalam industri yang dinamis ini.

Kebijakan utang merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang mencerminkan bagaimana perusahaan mampu memilih untuk mendanai operasi dan investasinya (Fadly Bahrin dkk., 2020). Hal ini mencakup sejumlah keputusan strategis terkait sumber-sumber pendanaan perusahaan, termasuk penggunaan utang, modal ekuitas, dan instrumen keuangan lainnya. Latar belakang tentang kebijakan utang memperkenalkan pemahaman akan pentingnya keputusan ini dalam konteks ekonomi perusahaan dan dampaknya terhadap kinerja serta pada nilai perusahaan. Keputusan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan harus dipertimbangkan dengan hati-hati karena utang membawa biaya dalam bentuk bunga dan kewajiban pembayaran (Putra dan Rivandi, 2023). Namun, utang juga dapat memberikan manfaat seperti penggunaan tingkat pengembalian investasi. Penggunaan utang meningkatkan tingkat risiko keuangan perusahaan karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok. Pengelolaan utang yang efektif penting untuk mengurangi risiko finansial yang berlebihan dan memastikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial nya.

Kebijakan utang perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah faktor eksternal dan internal, termasuk kondisi pasar keuangan, kebijakan moneter, profil risiko perusahaan, preferensi, *asset tangibility* dan tujuan manajemen serta pemegang saham. Kebijakan utang memungkinkan para pemangku kepentingan, termasuk manajer, investor, kreditor, dan regulator untuk membuat keputusan yang lebih baik terkait struktur modal perusahaan, mengelola risiko keuangan dengan lebih efektif, dan memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Sapitri, 2018). Manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor karakteristik perusahaan dalam mengambil kebijakan utang. Salah satu faktor penting terkait karakteristik perusahaan yang mempengaruhi kebijakan utang adalah *asset tangibility* (Aries, 2020). *Asset tangibility* adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan aset tetap berwujud yang dilakukan oleh perusahaan (Setiawan, 2022). Perusahaan yang memiliki aset berwujud dinilai mampu menyediakan jaminan ketika mengambil pendanaan dari utang. Secara umum, ketika kreditor memberi pinjaman kepada perusahaan, maka kreditor selalu mensyaratkan perusahaan untuk menyediakan jaminan.

Semakin besar jaminan yang mampu disediakan oleh perusahaan ketika mengambil pendanaan dari utang, maka kreditor akan semakin merasa aman atas pinjaman yang diberikan kepada perusahaan (Murtini, 2021). Perusahaan dengan tingkat *asset tangibility* yang tinggi (aset tetap) dapat dijadikan sebagai jaminan ketika ingin meminjam sumber pendanaan dari luar sebagai sumber pendanaan dari utang. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat *asset tangibility* yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mendapatkan pendanaan melalui utang (Angraini dkk., 2022).

Kebijakan utang dan likuiditas adalah dua aspek kunci dalam manajemen keuangan perusahaan yang saling terkait dan memiliki dampak signifikan terhadap kesehatan finansial serta keberlanjutan operasional suatu entitas bisnis. Likuiditas adalah salah satu konsep kunci dalam manajemen keuangan yang menggambarkan kemampuan suatu entitas atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dengan cepat dan efisien tanpa mengalami kerugian yang signifikan (Sari dan Kurnia, 2020).

Likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan memiliki aset yang dapat diubah menjadi dana tunai dengan cepat tanpa menimbulkan kerugian substansial. Tingkat likuiditas perusahaan memiliki implikasi langsung terhadap kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, terutama dalam situasi-situasi darurat atau keadaan yang memerlukan likuiditas yang tinggi. Likuiditas menjadi faktor yang sangat penting dalam pengambilan keputusan keuangan, termasuk dalam hal pengaturan kebijakan utang. Likuiditas memainkan peran penting dalam pengambilan suatu keputusan terkait kebijakan utang. Perusahaan wajib memastikan bahwa sesungguhnya perusahaan memiliki cukup likuiditas untuk memenuhi kewajiban-kewajiban utangnya, terutama pembayaran bunga dan pokok utang, tanpa mengalami kesulitan keuangan yang signifikan.

Kepemilikan institusional mengacu pada saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan besar seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, dan dana investasi. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat memengaruhi kebijakan perusahaan termasuk kebijakan utang, karena institusi-institusi ini sering memiliki preferensi dan kepentingan tertentu terkait struktur modal perusahaan. Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam dinamika pasar saham dan juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Memahami keterkaitan antara kebijakan utang dan kepemilikan institusional merupakan kunci dalam analisis keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional yang signifikan dapat memiliki dampak besar terhadap keputusan strategis perusahaan termasuk kebijakan utang (Ulya, 2018). Institusi keuangan memiliki keahlian dan sumber daya yang kuat untuk menganalisis risiko keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional yang signifikan dapat memperkuat pengawasan terhadap penggunaan utang oleh perusahaan dan memastikan bahwa kebijakan utang yang diambil sesuai dengan tujuan jangka panjang dan kepentingan para pemegang saham.

Dalam konteks kepemilikan institusional, penting bagi perusahaan untuk menjaga hubungan yang baik dengan investor institusional dan memberikan transparansi yang cukup dalam pengambilan keputusan keuangan. Hal ini membantu memastikan bahwa kebijakan utang perusahaan sesuai dengan ekspektasi dan kepentingan pemegang saham institusional.

Memahami keterkaitan antara kebijakan utang dan kepemilikan institusional memungkinkan manajer perusahaan untuk membuat keputusan keuangan yang lebih informasional dan tepat sesuai dengan dinamika pasar saham dan preferensi pemegang saham utama. Kepemilikan manajerial mengacu pada saham yang dimiliki oleh pihak manajer perusahaan atau pimpinan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang signifikan dapat memotivasi manajer untuk mengadopsi kebijakan utang tertentu yang mungkin berbeda dari kepentingan pemegang saham lainnya.

Kepemilikan saham ini dapat memberikan insentif kepada manajer untuk mengambil keputusan yang menguntungkan perusahaan dalam jangka panjang, termasuk keputusan terkait kebijakan utang tertentu yang mungkin berbeda dari kepentingan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial sering terkait dengan penghargaan berbasis saham dan opsi saham, manajer cenderung memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham dalam meningkatkan tata kelola perusahaan (Yehezkiel dan Prajitno, 2022). Manajer yang memiliki saham perusahaan mungkin lebih condong untuk mengambil risiko dengan menggunakan lebih banyak utang untuk mendanai pertumbuhan perusahaan, karena hal ini dapat meningkatkan imbal hasil saham mereka secara proporsional. Manajer yang memiliki saham perusahaan secara signifikan mungkin lebih cenderung untuk mengadopsi kebijakan utang yang lebih konservatif untuk melindungi kepentingan investasi mereka, sementara manajer dengan kepemilikan saham yang lebih rendah mungkin lebih agresif dalam mencari pertumbuhan melalui penggunaan utang.

Kepemilikan manajerial juga dapat mempengaruhi tingkat pengendalian dan pengawasan terhadap penggunaan utang perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan dapat lebih aktif dalam mengawasi dan mempengaruhi kebijakan utang perusahaan untuk memastikan bahwa keputusan keuangan diambil dengan mempertimbangkan kepentingan jangka panjang perusahaan. Dalam konteks kepemilikan manajerial, penting bagi perusahaan untuk menerapkan praktik dalam tata kelola suatu perusahaan yang baik dan transparan. Hal ini termasuk pengungkapan informasi yang jelas tentang kebijakan utang, struktur kepemilikan saham, dan insentif manajerial agar para pemangku kepentingan dapat membuat keputusan investasi yang informasional dan tepat.

Dalam konteks teori keagenan, *asset tangibility*, likuiditas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial memainkan peran penting dalam mempengaruhi kebijakan utang perusahaan di sektor transportasi dan logistik. *Asset tangibility* dapat memberikan jaminan kepada kreditor, sehingga manajer (agen) mungkin lebih cenderung untuk mengambil utang. Likuiditas yang tinggi dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk mencari pembiayaan eksternal, sementara likuiditas yang rendah dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan utang guna memenuhi kebutuhan operasional. Kepemilikan institusional, yang biasanya memiliki pengalaman dan pengaruh signifikan, dapat bertindak sebagai pengawas yang efektif, mengurangi risiko perilaku oportunistik oleh manajemen. Kepemilikan manajerial di sisi lain, menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, yang dapat mengurangi masalah keagenan dan mengarahkan kebijakan utang yang lebih optimal, baik dengan cara meminimalkan biaya utang maupun mengoptimalkan struktur modal perusahaan.

Melalui pemahaman konsep yang lebih baik terkait hubungan antar variabel-variabel ini, perusahaan dapat mengidentifikasi faktor – faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan merancang strategi yang lebih efektif untuk memberikan wawasan yang berharga bagi pengambilan keputusan perusahaan serta membantu dalam mengelola risiko dan memaksimalkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai variabel, *asset tangibility*, likuiditas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial masih terjadi inkonsistensi terhadap hasil penelitian yaitu variabel kebijakan utang. Oleh karena itu, penulis akan melakukan penelitian terkait kebijakan utang dengan variabel dan sampel perusahaan yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dengan kriteria tertentu. Berdasarkan fenomena yang terjadi dan adanya *research gap* dengan penelitian terdahulu, maka penulis akan melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Asset Tangibility*, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di BEI periode 2018-2022”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, berikut adalah rumusan-rumusan masalah dalam penelitian ini:

- a. Apakah *asset tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022?
- b. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022?
- c. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022?
- d. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan perusahaan sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, berikut adalah tujuan dalam penelitian ini:

- a. Mengetahui pengaruh *asset tangibility* terhadap kebijakan utang perusahaan sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022
- b. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan utang perusahaan sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022.
- c. Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang perusahaan sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022.
- d. Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan memberi kontribusi kepada beberapa pihak berikut:

a. Bagi Manajer Perusahaan

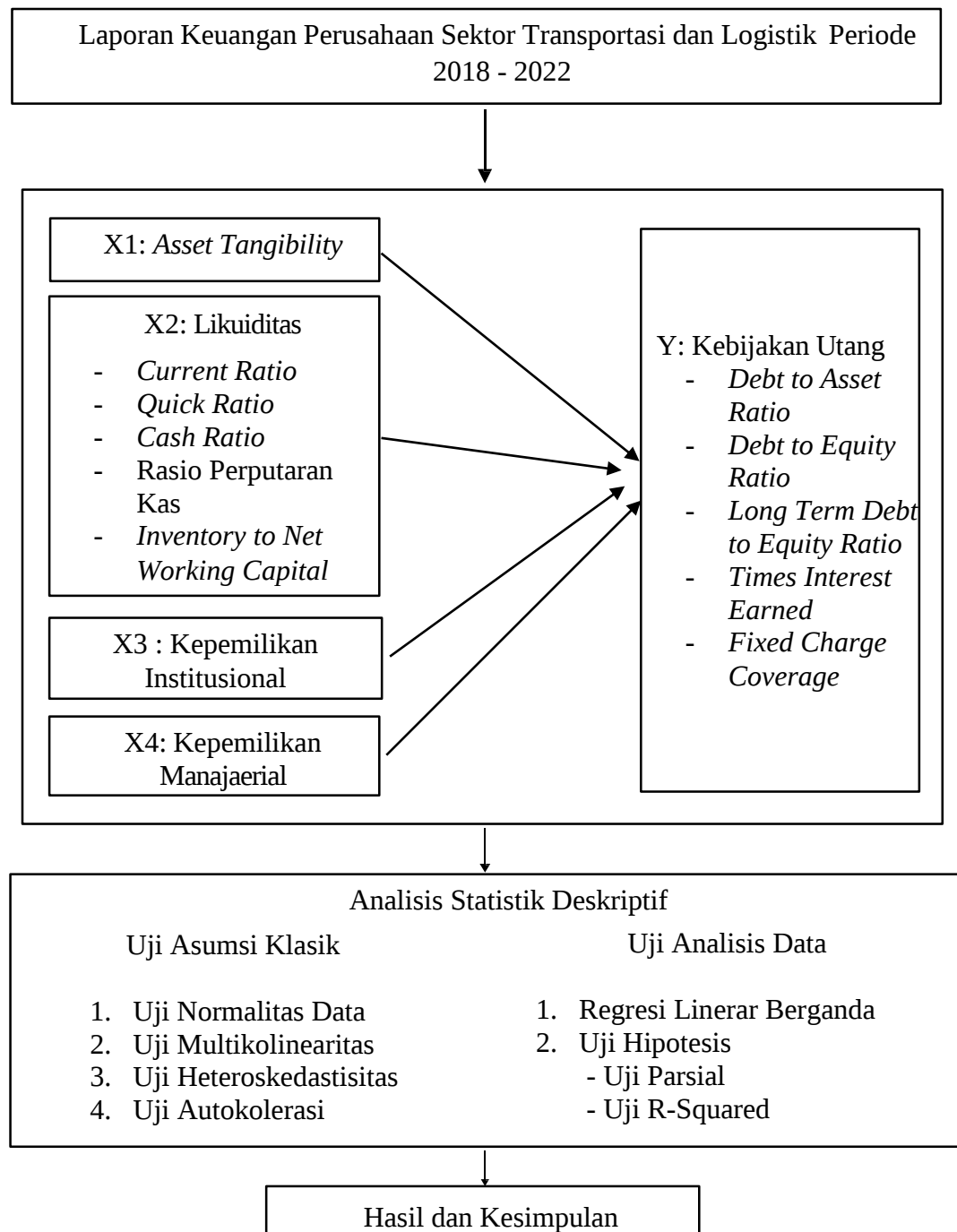
Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam mempertimbangkan keputusan terkait penggunaan utang

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dalam melakukan studi kasus di sektor transportasi dan logistik untuk memahami bagaimana pengaruh variabel-variabel yang diteliti terhadap kebijakan utang.

1.5 Kerangka pemikiran

Kerangka pemikiran adalah kerangka yang disusun secara sistematis dalam pelaksanaan penelitian. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Konsep Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Teory*)

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan kerja antara dua pihak yaitu manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*). Hubungan kerja tersebut melibatkan manajemen perusahaan sebagai agen dan principal (Lubara dkk., 2022), yang merupakan pihak yang memiliki kepentingan dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajemen sebagai agen yang diberi otoritas oleh pemilik, bertanggung jawab atas pengelolaan dan pengambilan keputusan upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan terutama dalam hal pengelolaan kebijakan utang yang efisien. Pemilik perusahaan, sebagai pihak yang mengendalikan dan mengevaluasi kebijakan manajemen, memiliki peran penting dalam memonitor dan mengevaluasi kinerja serta keputusan yang diambil. Teori agensi menekankan bahwa perusahaan berfungsi sebagai titik pertemuan antara manajemen dan pemilik, dimana hubungan keduanya diatur oleh kontrak yang menetapkan hak dan kewajiban bersama (Anshori dkk., 2023).

Teori agensi sering diterapkan untuk mengurangi konflik antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemilik), yang terjadi ketika manajemen tidak beroperasi sesuai dengan kepentingan yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Perbedaan dalam kepentingan dan tujuan antara agen dan prinsipal sering kali memicu konflik dalam konteks teori agensi. Konflik tersebut terjadi ketika manajemen memiliki insentif untuk mengejar tujuan pribadi atau memprioritaskan kepentingan mereka sendiri, sementara pemilik lebih tertarik pada maksimalisasi nilai perusahaan. Situasi ini dapat terjadi saat sistem insentif yang diberlakukan pada manajemen tidak sejalan dengan kepentingan jangka panjang perusahaan atau pemilik (Yuningsih dan Novitasari, 2020).

.

2.1.2 Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan utang atau sumber pendanaan dari luar (Rezki dan Anam, 2020). Kebijakan utang dianggap sebagai instrumen pengendalian internal yang dapat mengurangi konflik internal antara manajemen perusahaan dan pemegang saham, terutama dalam hal biaya agensi yang terkait dengan arus kas bebas. Kebijakan utang muncul karena kurangnya dana internal dalam memenuhi serta mengembangkan kebutuhan perusahaan yang pada akhirnya mendorong manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan mengenai utang. Menurut Kasmir (2021) kebijakan utang memiliki lima jenis cara pengukuran yaitu sebagai berikut:

a. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset (Kasmir, 2021). Dengan kata lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Rumus disajikan sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$$

b. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utangnya baik utang jangka panjang dan utang jangka pendek (Kasmir, 2021). Rasio ini berguna untuk jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rumus disajikan sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

c. Long Term *Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

LTDtER merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir, 2021). Rumus disajikan sebagai berikut:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

d. *Times Interest Earned*

Times Interest Earned merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga (Kasmir, 2021). Jumlah kali perolehan bunga merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Untuk mengukur rasio ini, digunakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang dikeluarkan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman tidak dipengaruhi oleh pajak. Rumus untuk mencari *times interest earned* dapat diukur dengan dua cara disajikan sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Keterangan:

EBIT = Earning Before Interest and Tax
(Laba Sebelum Bunga dan Pajak)

e. *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Fixed Charge Coverage (FCC) atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *Times Interest Earned Ratio*. Perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa asset berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*) (Kasmir, 2021). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang. Rumus disajikan sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

Keterangan:

EBT (Earning Before Tax)
Laba Sebelum Pajak

2.1.3 Asset Tangibility

Asset tangibility adalah salah satu faktor yang sangat penting dalam menentukan kebijakan utang, karena jumlah aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan bagi kreditur (Hermayanti dkk., 2023). Perusahaan dengan tingkat *asset tangibility* yang tinggi memiliki posisi yang lebih menguntungkan dalam mendapatkan pinjaman, karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan. Pengukuran yang biasa dipakai untuk mengukur *asset tangibility* adalah jumlah aset tetap berwujud dibagi dengan total jumlah aset yang diproporsikan akan mampu memberikan pengaruh atas kebijakan utang suatu perusahaan. Rasio aset tetap terhadap total aset yang tinggi memberikan tingkat keamanan yang tinggi kepada kreditor. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Setiawan (2021), dan penelitian Angraini dkk., (2022) *asset tangibility* dapat diukur dengan rumus disajikan sebagai berikut:

$$\text{Asset tangibility} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.4 Likuiditas

Likuiditas adalah salah satu konsep kunci dalam manajemen keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban utang jangka pendeknya dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga (Sari dan Kurnia, 2020). Sebuah perusahaan yang berupaya dalam menjalankan kegiatan operasionalnya harus mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban - kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan asset-asset lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki performa yang baik pasti memiliki likuiditas baik yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Kasmir (2021) Likuiditas memiliki lima jenis cara pengukuran yaitu sebagai berikut:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio Lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2021). Dengan kata lain, seberapa banyak asset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Rumus disajikan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (Rasio Lancar)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat (*Quick Ratio*) atau *acid test ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan asset lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*) (Kasmir, 2021). Rumus untuk mencari rasio cepat (*Quick Ratio*) dapat diukur dengan dua cara disajikan sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio (Acid Test Ratio)} = \frac{\text{Asset Lancar-Persediaan Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

$$\text{Quick Ratio (Acid Test Ratio)} = \frac{\text{Kas+Bank+Efek+Piutang}}{\text{Utang Lancar}}$$

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang (Kasmir, 2021). Dapat dikatakan rasio kas ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang- utang jangka pendeknya. Rumus untuk mencari Rasio Kas (*Cash Ratio*) dapat diukur dengan dua cara disajikan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio (Rasio Kas)} = \frac{\text{Kas atau Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

$$\text{Cash Ratio (Rasio Kas)} = \frac{\text{Kas+Bank}}{\text{Utang Lancar}}$$

d. Rasio Perputaran Kas

Rasio Perputaran kas berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan (Kasmir, 2021). Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Rumus disajikan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

e. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to Net Working Capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan (Kasmir, 2021). Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara asset lancar dengan utang lancar. Rumus disajikan sebagai berikut:

$$Inventory\ to\ NWC = \frac{Persediaan}{Aset\ Lancar - Kewajiban\ Lancar}$$

2.1.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham sebuah perusahaan oleh institusi atau lembaga keuangan besar lain seperti (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain) (Kartikasari dkk., 2022). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer (Adnin dan Triyonowati, 2021).

Kepemilikan institusional selain dianggap sebagai pihak yang paling berpengaruh ketika perusahaan harus memutuskan kebijakan, dalam struktur kepemilikan juga memiliki peran penting sebagai pengawas jalannya operasional perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki hak untuk memberikan wewenang kepada manajemen untuk melakukan profesinya berdasarkan kebijakan keuangan perusahaan yang telah diputuskan. Kepemilikan institusional dapat mendorong perusahaan untuk mengambil utang yang lebih tinggi jika mereka percaya bahwa hal ini dapat meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan. Mereka biasanya lebih fokus pada penggunaan utang sebagai alat untuk meningkatkan leverage dan mengoptimalkan struktur modal. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Abdurrahman dkk., (2019), Kusumi dan Eforis (2020) dan penelitian Aliansyah dan Ratno (2022) kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{Total saham beredar}}$$

2.1.6 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial mengacu pada kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen atau senior eksekutif yaitu (direktur, dewan komisaris, dan pihak manajemen). Hal ini menciptakan kepentingan langsung bagi manajer terhadap kinerja perusahaan karena pihak manajemen memiliki kepentingan langsung dalam nilai saham perusahaan. (Adnin dan Triyonowati, 2021).

Pemegang saham memberikan kepercayaan atau tanggung jawab kepada pihak manajer untuk mengelola dan menjalankan perusahaannya. Keberadaan manajer dalam perusahaan sangat penting untuk pengambilan keputusan terhadap perusahaan yang akan dikelola. Kepemilikan manajerial membuat manajer berusaha sebaik mungkin dalam menjalankan dan mengelola perusahaan Hal ini karena pihak manajer cenderung memiliki insentif guna untuk bertindak demi meningkatkan nilai saham mereka sendiri melalui keputusan operasional dan strategis perusahaan. Keputusan yang telah diambil harus dapat diterima oleh semua pihak dan tidak menguntungkan salah satu pihak.

Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial oleh pihak manajemen diharapkan mampu menyelaraskan kepentingan antara pihak manajemen dan kepentingan pemegang saham. Hal ini dikarenakan dengan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, manajemen akan merasakan risiko langsung yang dapat ditimbulkan dari keputusan kebijakan akuntansi yang dia lakukan, manajer ikut merasakan manfaat atas keuntungan ataupun resiko atas kerugian dari keputusan yang dikerjakannya.

Selain itu, kepemilikan manajerial cara perusahaan memberikan kompensasi pada karyawannya. Maka diharapkan manajer dapat bertindak sesuai harapan atau keinginan para principal (pemilik) karena manajer akan termotivasi untuk melakukan tindakan yang menguntungkan perusahaan dibandingkan kepentingan pribadinya. Manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih konservatif dalam penggunaan utang. Mereka mungkin lebih memilih untuk menjaga rasio utang yang lebih rendah untuk menghindari risiko kebangkrutan dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Keputusan ini didasarkan pada keinginan untuk mempertahankan kendali dan mengurangi risiko pribadi.

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Muslim dan Puspa (2019), Kartikasari dkk.,(2022) dan penelitian Putra dan Rivandi (2023) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan utang perusahaan dengan cara yang berbeda. Kepemilikan institusional, yang terdiri dari kepemilikan saham oleh lembaga keuangan besar, cenderung mendorong penggunaan utang yang lebih tinggi untuk mengoptimalkan struktur modal dan meningkatkan nilai pemegang saham. Mereka biasanya mendukung strategi yang dapat meningkatkan pengembalian investasi, meskipun dengan risiko yang lebih besar. Sebaliknya, kepemilikan manajerial, di mana manajer juga merupakan pemegang saham, cenderung lebih berhati-hati dalam penggunaan utang untuk mengurangi risiko kebangkrutan dan menjaga stabilitas perusahaan. Mereka lebih cenderung menghindari penggunaan utang yang berlebihan untuk melindungi kepentingan pribadi dan keamanan pekerjaan mereka.

Perbedaan utama antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam konteks kebijakan utang pada perusahaan sektor transportasi dan logistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional cenderung lebih mendorong pengambilan risiko yang lebih tinggi dengan penggunaan utang yang lebih agresif, sedangkan kepemilikan manajerial lebih cenderung bersikap konservatif terhadap penggunaan utang untuk menjaga stabilitas perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan sumber referensi atau kajian pustaka yang diambil dari peneliti terdahulu. Penelitian dari peneliti terdahulu adalah dasar kutipan yang digunakan oleh peneliti baru untuk memperkuat dan mendukung penelitian selanjutnya dengan melihat penelitian yang memiliki pembahasan dan tujuan yang sama dapat dijadikan sumber acuan bagi penelitian selanjutnya. Berikut adalah tabel penelitian terdahulu yang digunakan sebagai sumber referensi dan pendukung penyusunan penelitian ini:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Variabel yang Digunakan	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Muslim dan Puspa, 2019	Variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan variabel dependen yaitu kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa Secara parsial, Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang .
2.	Oktariyani dan Hasanah, 2019	Variabel independen yaitu pengaruh free cash flow, likuiditas dan kepemilikan asing variabel dependen yaitu kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa :Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang. kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan utang.
3.	Abdurrahman dkk., 2019	Variabel independen yaitu: Pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan variabel dependen yaitu kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: Kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, Likuiditas terbukti berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan utang
4.	Rezki dan Anam, 2020	Variabel independen yaitu pengaruh kepemilikan manajerial, pertumbuhan Perusahaan dan free cash flow variabel dependen yaitu: kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa:Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Utang, sedangkan variabel Pertumbuhan Perusahaan dan Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.
5.	Kusumi dan Eforis, 2020	Variabel independen yaitu: non debt tax shield, corporate tax rate dan asset tangibility Variabel dependen yaitu kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa : 1) Non Debt Tax Shield berpengaruh terhadap kebijakan utang 2) Corporate Tax Rate tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang 3) Tangibility berpengaruh terhadap kebijakan utang

Tabel 1. Lanjutan

No.	Peneliti (Tahun)	Variabel yang Digunakan	Alat Analisis	Hasil Penelitian
6.	Sari dan Kurnia, 2020	Variabel independen yaitu: profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan kebijakan dividen variabel dependen yaitu: kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang., Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang
7.	Adnin dan Triyonowati, 2021	Variabel independen yaitu: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan variabel dependen yaitu:kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan utang, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan utang
8.	Sari dan Setiawan, 2021	Variabel independen yaitu: asset tangibility, pertumbuhan perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas variabel dependen yaitu: Kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: secara parsial tangibility berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, Pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan Utang, Resiko Hasil bisni ssecara parsial berpengaruh terhadap kebijakan utang.
9.	Angraini dkk., 2022	Variabel independen yaitu: pengaruh non debt tax shield, corporate tax rate dan asset tangibility variabel dependen yaitu: kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Beranda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: 1) Non Debt Tax Shield berpengaruh terhadap kebijakan utang 2) Corporate Tax Rate tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang 3) asset tangibility berpengaruh terhadap kebijakan utang
10.	Aliansyah dan Ratno, 2022	Variabel independen yaitu: kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan variabel dependen yaitu: kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Tabel 1. Lanjutan

No.	Peneliti (Tahun)	Variabel yang Digunakan	Alat Analisis	Hasil Penelitian
11.	Kartikasari dkk., 2022	Variabel independen yaitu: Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional variabel dependen yaitu: Kebijakan Utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh terhadap Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Kebijakan Utang
12.	Putra dan Rivandi, 2023	Variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, variabel dependen yaitu Kebijakan Utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang
13	Lestari, 2024	Variabel Independen yaitu Profitabilitas dan Likuiditas Variabel dependen yaitu: Kebijakan Utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang Likuiditas berpengaruh negatif
14	Khofiyah, 2024	Variabel Independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan likuiditas variabel dependen yaitu kebijakan utang	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa: kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan likuiditas berpengaruh negatif, profitabilitas berpengaruh negatif

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Asset Tangibility Terhadap Kebijakan Utang

Asset tangibility memiliki hubungan yang erat dengan jumlah kekayaan (aset) yang mana mampu digunakan sebagai jaminan (Angraini dkk., 2022). Perusahaan yang *asset tangibility* dengan porsi aset tetap yang tinggi akan lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal seperti kreditor karena perusahaan dinilai memiliki *securable assets* (aset jaminan) yang lebih baik. Kreditor akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah yang besar salah satu persyaratan pinjaman utang dengan adanya aset tetap. Dengan demikian semakin tinggi *asset tangibility* perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya.

Sebaliknya semakin rendah *asset tangibility* dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya. Berdasarkan hasil penelitian Kusumi dan Eforis (2020) dan Angraini dkk., (2022) *asset tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan menurut penelitian Sari dan Setiawan (2021) *asset tangibility* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H1: *Asset Tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang

Likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo dengan aset lancarnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat dikatakan likuid karena perusahaan dapat melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya, dengan begitu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah. Jadi semakin likuid suatu perusahaan, menandakan suatu perusahaan tersebut mampu membayar utang jangka pendeknya, sehingga cenderung akan menurunkan total utangnya.

Hal ini akan menjadi dasar para investor memiliki persepsi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi yang tentunya akan dianggap menjadi prospek yang bagus di masa depan sehingga bisa meningkatkan harga saham perusahaan. Serta menjadi landasan bagi kreditor untuk meningkatkan pemberian pinjaman kepada perusahaan. Pinjaman tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aset, sehingga aset yang didanai melalui pinjaman akan bertambah dan kebijakan utang akan semakin meningkat. Dengan demikian, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang likuiditasnya rendah. Berdasarkan hasil penelitian Sari dan Kurnia (2020) likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan menurut penelitian Oktariyani dan Hasanah (2019) likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain). Tujuan dari kepemilikan institusional untuk mengawasi perilaku agen (manajer) serta mencegah tindakan oportunistik. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, semakin efektif pengawasan terhadap manajer dalam penggunaan utang. Kepemilikan saham oleh institusi memiliki peran penting dalam hal pengawasan yang lebih optimal kepada manajemen sehingga mampu menekan perilaku oportunistik yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan yang mungkin dilakukan oleh pihak manajemen sehingga dapat mengawasi dalam hal pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

Pengawasan yang dilakukan oleh pemilik modal akan semakin efektif dan efisien apabila semakin tinggi tingkat konsentrasi kepemilikan saham pihak institusi karena pihak manajemen akan semakin berhati-hati. Semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka semakin optimal tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Berdasarkan hasil penelitian Muslim dan Puspa (2019) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan menurut penelitian Khofiyah, (2024) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan manajerial adalah komponen penting dalam penentuan kebijakan utang, dengan adanya kepemilikan manajerial sangat penting untuk pengambilan keputusan yang bisa berdampak langsung pada perusahaan, keputusan dapat dilakukan dengan cara melalui kebijakan utang. Kebijakan tersebut dilakukan untuk menambah dana perusahaan, dan mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer semakin besar kepemilikan manajerial maka penggunaan utang akan semakin menurun.

Kepemilikan manajerial dapat diketahui dari besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan dalam laporan keuangan dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi manajer cenderung menggunakan utang untuk membiayai kebutuhan keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial memiliki konflik keagenan ekuitas yang rendah sehingga kecenderungan menggunakan utang dapat meningkatkan konflik keagenan utang. Manajer cenderung menggunakan utang untuk membiayai investasi hal ini mengindikasikan bahwa kinerja manajer cukup baik, karena adanya kepercayaan dari *debtholders*. Berdasarkan hasil penelitian Putra dan Rivandi (2023) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh sedangkan menurut penelitian Adnin dan Triyonowati (2021) kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang.