

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
UTANG**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2015-2017)**

RINGKASAN SKRIPSI



Imam Subarkah

3117 29866

**JURUSAN AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
“YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA”
YOGYAKARTA**

2019/2020

SKRIPSI

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2015-2017)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

IMAM SUBARCAH

No Induk Mahasiswa: 3117 29866

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 23 Januari 2020 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) di Bidang Akuntansi.

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing

Atika Jauharita Hatta, Dr, M.Si, Ak.

Penguji

Wing Wahyu Winarno, Dr, MAFIS, Ak., CA.

Yogyakarta, 23 Januari 2020
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua



Haryono Subiyakto, Dr., M.Si.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2015-2017)

IMAM SUBARKAH

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI YKPN YOGYAKARTA

Jalan Seturan Yogyakarta 55281

e-mail: imamsubarkah2121@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, profitability and company size on debt policy. The population used in this research is 137 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study was obtained using a purposive sampling method in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2017 period so as to produce 120 examined data. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. Hypothesis testing results show that (1) managerial ownership does not significantly influence debt policy, (2) institutional ownership does not significantly influence debt policy, (3) dividend policy does not significantly influence debt policy (4) profitability has a significantly effect on debt policy (5) company size significantly influences debt policy. (6) managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, profitability and company size simultaneously influence the debt policy.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, profitability, company size, and debt policy.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENDAHULUAN

Menurut Fama dan French (1998) proses operasional perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan pemiliknya dan pemegang saham melalui kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan dengan cermat dan tepat. Jensen and Meckling (1976) berpendapat bahwa dalam suatu perusahaan akan terjadi hubungan perjanjian antara pemegang (*principal*) saham dengan manajer perusahaan (*agen*). Pihak *principal* berperan sebagai pemberi wewenang kepada pihak manajemen dan manajer berperan sebagai suatu pihak yang diberikan kekuasaan untuk pengembangan seara efisien dan efektif perusahaan. Keputusan yang diambil bukan sekedar pada kebijakan perusahaan, akan tetapi juga dalam hal keuangan dan pendanaan perusahaan. Kenyataan yang sering terjadi, pihak manajemen (*agen*) justru bertindak untuk kepentingan diri sendiri (*target pribadi*), sedangkan pemegang saham (*principal*) hanya peduli dengan risiko sistematis dari saham yang diinvestasikan mereka (Yushita,2010). Perbedaan tujuan pihak manajemen dengan para pemegang saham ini yang sering disebut dengan konflik keagenan. Terdapat beberapa cara untuk meminimalisir biaya keagenan salah satunya adanya kebijakan utang. Dengan adanya kebijakan utang maka manajer akan memiliki kewajiban dalam melunasi pokok utang beserta bunganya dan meminimalisir utang yang dimiliki perusahaan, maka dapat menghindari kemungkinan pemborosan pihak manajemen. Kebanyakan perusahaan memilih untuk melakukan kebijakan utang, dikarenakan perusahaan dapat memperoleh penghematan pajak atas laba perusahaan. Kebijakan utang pada perusahaan di pengaruhi oleh faktor *intern* perusahaan, keputusan dari berbagai pihak dan kebijakan terkait dengan pendanaan perusahaan melalui utang yaitu: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Jensen and Meckling (1976) melalui teorinya memaparkan bahwa dalam perusahaan memiliki perjanjian kontrak antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer berperan sebagai (*agen*) yang mengatur pemanfaatan dan pengelolaan akan sumberdaya tersebut. Sehingga pemilik perusahaan atau para pemegang saham mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional (manajemen) untuk memaksimalkan nilai perusahaan, hubungan seperti ini sering disebut hubungan keagenan (*agency relationship*). Bagi pemegang saham laporan keuangan sangatlah diperlukan karena kondisi ketidakpastian mereka terbesar. Tidak seimbangnnya informasi dapat menyebabkan masalah yang biasa dikenal dengan asimetri informasi. Manajer akan lebih mudah merekayasa laporan keuangan karena manajer memiliki lebih banyak informasi internal dibanding *principal*. Pemilik perusahaan selayaknya mendapatkan informasi tentang perusahaan yang diperlukan, namun ternyata informasi tersebut oleh manajer tidak menyajikannya secara keseluruhan. Hal itu menimbulkan 2 masalah dalam mengawasi dan mengontrol tindakan manajer. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa 2 (dua) masalah tersebut yaitu:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

1. *Moral Hazard*

Principal dapat membatasi tindakan pelanggaran tersebut kepada manajer dengan memonitoring pihak manajemen demi meminimalisir *moral hazard*, tetapi hal itu menimbulkan biaya yang sering disebut dengan biaya keagenan.

2. *Adserve Selection*

Merupakan kesalahan pemberian informasi yang dilakukan oleh manajer mengenai kemampuannya yang dapat mempengaruhi kondisi *principal*.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa akan terjadi konflik keagenan ketika saham yang dimiliki pihak manajemen lebih dominan, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingannya saja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kondisi seperti ini diakibatkan pemisahan antara fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan. Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan cara pengawasan terhadap pihak manajemen dan menyamaratakan tingkatan antar seluruh pihak yang ada di emiten. Melalui kegiatan pengawasan tersebut maka perusahaan akan menanggung beban yang biasa disebut sebagai biaya keagenan.

Terdapat beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan dalam perusahaan, yaitu:

- a) Peningkatan saham atas manajer.
- b) Monitoring pihak institusional.
- c) Adanya kebijakan utang.

Kepemilikan Manajerial

Fama dan French (1998) berpendapat bahwa proses operasional perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan pemiliknya, kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen keuangan harus dengan cermat dan tepat, dikarenakan setiap kebijakan yang berkaitan dengan perusahaan akan berdampak terhadap nilai emiten. Setiap perusahaan pasti memiliki struktur kepemilikan manajerial untuk mengetahui berapa proporsi saham biasa yang dimiliki manajemen (direksi dan komisaris). Swandari (2016) saham yang dimiliki manajemen merupakan jumlah lembar saham dalam perusahaan yang dimiliki oleh pihak pengelola perusahaan (manajemen) agar mereka sungguh-sungguh dalam melakukan operasional perusahaan. Sedangkan Boediono (2005) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial adalah keseluruhan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang ada di perusahaan tersebut. Tingkat kepemilikan saham yang besar akan meningkatkan tanggung jawab dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan perusahaan. Setiap keputusan yang diambil manajemen harus tepat dan tidak merugikan perusahaan, dikarenakan manajemen akan merasakan akibat dari kebijakan yang diambilnya.

Kepemilikan Institusional

Saham yang dimiliki pihak institusional merupakan jumlah kepemilikan akan saham perusahaan yang dimiliki oleh orang ataupun organisasi yang membeli saham suatu

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan menurut (Kurniawati, 2015) kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan menambah pihak yang melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen.

Kepemilikan institusional mewakili seluruh pihak yang menginvestasikan dana mereka ke perusahaan yang digunakan untuk mendukung kinerja dari manajemen agar efektif dan efisien. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional mengindikasikan kemampuannya dalam memonitoring manajemen. Peningkatan kepemilikan institusional berarti tindakan manajemen dalam melakukan proses pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang akan lebih mudah dikontrol oleh pemegang saham. Dengan demikian tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan meminimalisir pemborosan yang dilakukan manajemen dan menekan pencarian dana dalam bentuk utang.

Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden merupakan keputusan berkaitan dengan laba perusahaan, apakah akan dibagikan sebagai dividen secara tunai atau menahan laba tersebut kedalam bentuk laba ditahan perusahaan. Menurut Hatta (2002) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pemberian dividen melahirkan persoalan yang dialami oleh emiten yang ada di Indonesia, pihak manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividen tersebut kedalam dividen tunai atau menahannya kedalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali, guna menguntungkan dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Jika pada akhirnya perusahaan berfikir untuk membagikan keuntungan perusahaan dalam bentuk tunai, jumlah yang akan dibagikan sesuai dengan kebijakan dividen yang diputuskan dalam (RUPS). Melalui pembayaran dividen memberikan tanda terhadap pemegang saham bahwa sejumlah uang yang diinvestasikannya kepada emiten terus tumbuh. Akan tetapi kebijakan tersebut merupakan hal yang sangat sensitif bagi proses pendanaan disuatu perusahaan. Dikarenakan jika perusahaan membagikan dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan, yang artinya perusahaan akan menambah utang mereka untuk keperluan operasional perusahaan dimasa mendatang. Untuk mengatasi hal tersebut manajemen harus melakukan kebijakan dividen yang tepat, agar utang perusahaan tidak semakin bertambah.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui proses operasional. Profitabilitas juga bisa menjadi tolak ukur kinerja manajemen berlangsung secara efektif atau tidak dalam menghasilkan laba. Apabila efektifitas perusahaan semakin tinggi maka kinerja perusahaan akan dikatakan efektif begitu pula sebaliknya. Menurut Septiana (2012) profitabilitas menjadi indikasi bagi para pemegang saham puas akan hasil capaian yang diraih oleh manajemen dalam megembangkan perusahaan secara efektif dan efisien.

Profitabilitas menjadi salah satu prinsip dasar pertimbangan perusahaan dalam penentuan modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *profitability* tinggi akan lebih cenderung memiliki jumlah utang dalam jumlah

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

sedikit, dikarenakan jumlah laba tahun berjalan sudah cukup digunakan untuk membiayai proses operasional. Selain itu profit menjadi aspek yang berharga, sebab akan mempengaruhi kondisi emiten dimasa mendatang dan menarik modal dari pihak eksternal. Dikarenakan dengan profitabilitas yang tinggi, investor akan tertarik menyertakan uang mereka kepada perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Haruman (2008) Ukuran perusahaan (*Firm Size*) berhubungan secara langsung dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh uang dan memperoleh keuntungan melalui proses penjualan aset perusahaan. Sedangkan menurut Rizki (2012) ukuran perusahaan dapat ditunjukkan oleh besar kecilnya total aktiva perusahaan dan banyaknya penjualan atas aset perusahaan. Ukuran perusahaan juga menunjukkan berhasilnya proses operasional perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan perusahaan juga akan semakin besar.

Perusahaan dikatakan berhasil dalam melaksanakan proses operasionalnya bisa dilihat dari seberapa besar ukuran dan jumlah aset di perusahaan tersebut. Sehingga memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal dan memiliki kemudahan untuk mendapatkan dana. Perusahaan dengan ukuran besar pastinya juga memiliki sejumlah aset yang besar pula, hal itu membuat perusahaan dipercaya oleh kreditur dalam peminjaman sejumlah dana. Dikarenakan dengan jumlah aset perusahaan yang besar, kreditur mudah dalam memperoleh jaminan. Akan tetapi ukuran perusahaan besar berakibat pada jumlah pendanaan perusahaan tinggi. Sehingga perusahaan dituntut untuk memperoleh jumlah laba yang besar untuk membiayai operasional. Apabila perusahaan yang besar tidak memiliki laba yang cukup untuk membiayai operasionalnya, maka perusahaan tersebut akan menambah jumlah utang mereka. Sehingga harus mempertimbangkan dengan baik kebijakan utang mereka.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Adanya jumlah kepemilikan manajemen diharapkan akan membuat manajemen mampu menerapkan kebijakan sesuai dengan tujuan perusahaan dan mensejahterakan seluruh komponen yang ada dalam perusahaan. Dikarenakan setiap kebijakan yang diambilnya, manajemen akan merasakan langsung dampak yang ditimbulkan dari kebijakan tersebut. Salah satu kebijakan tersebut adalah kebijakan yang berkaitan dengan pendanaan perusahaan dan yang sering digunakan adalah utang. Kebijakan utang dilakukan oleh manajemen untuk menambah dana perusahaan sehingga perusahaan mempunyai dana yang cukup untuk melakukan operasional dan investasi. Akan tetapi perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaan perusahaan harus *objektif* dalam memutuskan kebijakan tersebut, karena keputusan yang diambil oleh pihak manajemen akan mempengaruhi likuiditas perusahaan dan kepercayaan para pemegang saham. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban utang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

tersebut maka akan mengancam posisi manajer dan kelangsungan investor dalam menginvestasikan uang mereka.

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Kepemilikan institusional mengindikasikan kemampuannya dalam memonitoring manajemen. Peningkatan kepemilikan institusional berarti tindakan manajemen dalam melakukan proses pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang akan lebih mudah dikontrol oleh pemegang saham. Dalam penelitian Fransiska *et al.* (2016) menyatakan kepemilikan saham atas institusional dalam penelitiannya berpengaruh signifikan terhadap kebijakan yang berkaitan dengan utang, dikarenakan dengan adanya proporsi saham institusional yang cukup tinggi maka pemegang saham (institusional) akan mengoptimalkan pengawasan terhadap pihak manajemen sehingga mampu mengontrol kebijakan utang perusahaan dan tidak mengalami kerugian terhadap apa yang diinvestasikannya.

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh manajemen dan para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), apakah perusahaan membagikan dividen dalam bentuk tunai atau ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Apabila keputusan yang diambil membaginya secara tunai maka laba ditahan perusahaan akan menipis sehingga dalam menjalankan operasionalnya berfikir untuk mencari dana dalam bentuk utang. Dalam penelitian Anggraini (2015) perusahaan yang membagikan dividen tunai dalam jumlah yang banyak mengakibatkan kapasitas perusahaan akan semakin baik sehingga meningkatkan kualitas perusahaan. Sehingga hal ini akan di manfaatkan pihak bank dengan memberikan penawaran kepada perusahaan untuk berutang.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Menurut Sugiyarso dan Winarni (2005) profitabilitas merupakan kapasitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan cara penjualan total aktiva. Profitabilitas juga menunjukkan tingkat keberhasilan proses operasional perusahaan, apabila prosesnya berjalan dengan baik maka profit yang diterima akan banyak begitun sebaliknya. Dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka dana yang dimiliki oleh perusahaan akan mencukupi untuk proses operasional perusahaan atau investasi, sehingga akan meminimalisir penggunaan dana dari pihak eksternal (utang). Berdasarkan penelitian Syadeli (2013) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka dana yang dimiliki perusahaan besar sehingga tidak memerlukan utang untuk pendanaanya dan perusahaan yang berukuran besar akan berhati-hati dalam menetapkan kebijakan utang mereka demi menghindari kebangkrutan perusahaan

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Menurut Brigham dan Houston (2010) ukuran perusahaan memperlihatkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dari aset yang dimiliki oleh perusahaan, total penjualan serta laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah dan cepat untuk mengakses ke bursa dan memiliki kemampuan untuk mendapatkan dana. Selain itu ukuran perusahaan yang besar akan diberi kemudahan untuk meminjam dana (utang) kepada pihak kreditur, sebab perusahaan memiliki sejumlah aset sebagai jaminan dari utang tersebut. Akan tetapi perusahaan yang berukuran besar mengakibatkan jumlah dana untuk operasional perusahaan juga besar. Sehingga perusahaan dituntut untuk memperoleh jumlah laba yang besar untuk membiayai operasional. Apabila perusahaan yang besar tidak memiliki jumlah laba yang memadai untuk membiayai operasionalnya, maka perusahaan tersebut akan menambah jumlah utang mereka.

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini difokuskan pada pendekatan kuantitatif, merupakan pendekatan yang berupa data angka atau numerik. Selain itu dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian dari populasi yang diambil dari data Bursa Efek Indonesia (BEI), dikarenakan data dari Bursa Efek Indonesia dirasa lebih lengkap untuk melakukan penelitian ini. Data populasi yang diambil adalah data perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017, dari populasi tersebut disampling (dikriteriakan) menjadi beberapa data sampel sebagai pusat data penelitian.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel independen terikat baik secara negatif ataupun positif. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah kebijakan utang.

Kebijakan utang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang berkaitan dengan pembiayaan perusahaan menggunakan dana dari pihak eksternal perusahaan (Mertha, 2017). Pengukuran kebijakan utang menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*) dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang yang dimiliki perusahaan}}{\text{total modal sendiri dari perusahaan}}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel penyebab adanya perubahan variabel dependen, disebut juga variabel yang mempengaruhi. Dalam penelitian ini variabel

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

independen yaitu: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan. Dalam model penelitian ini, kepemilikan manajerial dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah saham milik pihak manajerial}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100 \%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki investor yang membeli saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham milik pihak institusional}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100 \%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen apakah membagi deviden tunai kepada pemegang saham, atau akan ditahan untuk mendanai investasi perusahaan. Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen tunai per saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dari proses bisnis yang dilakukan. Profitabilitas dapat hitung menggunakan rasio salah satunya *return on asset (ROA)*. *Return On Asset* adalah rasio untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dari penggunaan aset perusahaan. *Return on asset* dapat dirumuskan sebagai berikut adalah:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total asset}}$$

Ukuran Perusahaan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat melalui total aset perusahaan pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \ln (\text{Total Aset})$$

Metode Dan Teknik Analisis

Peneliti mengolah data dengan menggunakan *software* SPSS karena memiliki kemampuan analisis statistik yang cukup tinggi serta menu dan kotak dialog yang sederhana sehingga pengoperasiannya cukup mudah digunakan. Analisis statistika deskriptif dan uji asumsi klasik (pengujian normalitas, pengujian multikolinieritas, pengujian heteroskedastisitas dan pengujian autokorelasi) dilakukan terlebih dahulu. Setelah melakukan pengujian analisis statistika deskriptif dan uji asumsi klasik model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi berganda, uji simultan, uji parsial, dan analisis koefisien determinasi untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1

Prosedur dan Hasil Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 dan tidak mengalami <i>delisting</i> .	137
2	Perusahaan tidak mengeluarkan dividen.	(97)
3	Jumlah sampel.	40
4	Periode penelitian (tahun).	3
5	Jumlah keseluruhan sampel penelitian (40×3).	120

Analisis Statistika Deskriptif

Tabel 4.2

Hasil Analisis Statistika Deskriptif

Variabel	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rata-rata (Mean)	Standar Deviasi
DER	120	-1,09691	0,65801	-0,2267057	0,38433480
KM	120	1,51759	1,99752	1,8503930	0,09839244
KI	120	-0,24413	1,82653	1,3340253	0,36838935
DPR	120	0,00432	2,61652	1,5052143	0,40950864
ROA	120	-1,30103	1,72156	0,8182549	0,43479316
SIZE	120	1,09760	1,29003	1,1844011	0,04667420

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 120 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Diperoleh hasil bahwa variabel:

1. DER (*Debt Equity Ratio*) menunjukkan nilai terendah (-1,09691), nilai tertinggi 0,65801, mean (-0,2267057) dan nilai yang sering muncul 0,38433480.
2. KM menunjukkan hasil nilai terendah 1,51759, nilai tertinggi 1,99752, mean 1,8503930 dan nilai yang sering muncul 0,09839244.
3. KI menunjukkan hasil nilai terendah (-0,24413), nilai tertinggi 1,82653, mean 1,3340253 dan nilai yang sering muncul 0,36838935.
4. DPR (*Devidend Payout Ratio*) menunjukkan hasil nilai terendah 0,00432, nilai tertinggi 2,61652, mean 1,5052143 dan nilai yang sering muncul 0,40950864.
5. ROA (*Return On Asset*) menunjukkan hasil nilai terendah (-1,301103), nilai tertinggi 1,721156, mean 0,8182549 dan nilai yang sering muncul 0,43479316.
6. SIZE menunjukkan hasil nilai terendah 1,097760, nilai tertinggi 1,29003, mean 1,1844011 dan nilai yang sering muncul 0,4668420.

Uji Asumsi Klasik

Dalam uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dan terdapat gejala multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam data penelitian atau tidak.

Uji Normalitas

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas

Nilai Signifikan	Tingkat Signifikan	Keterangan
0,494	0,05	Normal

Pengujian dengan menggunakan One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan hasil 0,494 sehingga data berdistribusi normal. Dikarenakan nilai signifikansi $0,494 > 0,05$.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
KM	0,290	3,442	Bebas gejala
KI	0,312	3,202	Bebas gejala
DPR	0,897	1,114	Bebas gejala
ROA	0,915	1,093	Bebas gejala
SIZE	0,834	1,199	Bebas gejala

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji multikolinieritas dihasilkan nilai tolerance dan VIF pada setiap variabel independen sebesar:

1. KM memiliki hasil *tolerance* 0.290 >0,10 dan memiliki hasil VIF 3,442 <10.
2. KI memiliki hasil *tolerance* 0.312 >0,10 dan memiliki hasil VIF 3,202 <10.
3. DPR memiliki hasil *tolerance* 0.897 >0,10 dan memiliki hasil VIF 1,114 <10.
4. ROA memiliki hasil *tolerance* 0.915 >0,10 dan memiliki hasil VIF 1,093 <10.
5. SIZE memiliki hasil *tolerance* 0.834 >0,10 dan memiliki hasil VIF 1.199 <10.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Signifikan	Tingkat signifikan	Keterangan
KM	0,193	0,05	Bebas gejala
KI	0,656	0,05	Bebas gejala
DPR	0,998	0,05	Bebas gejala
ROA	0,465	0,05	Bebas gejala
SIZE	0,230	0,05	Bebas gejala

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji park menghasilkan nilai signifikansi pada setiap variabel independen sebesar:

1. KM signifikansi 0,193 > 0,05.
2. KI signifikansi 0,656 > 0,05.
3. DPR signifikansi 0,998 > 0,05.
4. ROA signifikansi 0,465 > 0,05.
5. SIZE signifikansi 0,230 > 0,05.

Disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Nilai Durbin-Watson
1	2,068

Diketahui bahwa nilai hitung *Durbin-Watson* sebesar 2.068 sedangkan nilai DU pada table DW sebesar 1,7896 dan nilai 4-DU = 4-1,7896 = 2,2104. Sehingga dapat diketahui nilai DU 1,7896 < DW 2,068 < 4-DU 2,2104, maka disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji Hipotesis

Merupakan metode pembuktian empiris untuk mengkonfirmasi ataupun menolak sebuah opini ataupun asumsi dengan menggunakan sampel data.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.7

Hasil Uji F

Model	DF	Nilai F	Nilai Signifikan
Regresi	5	4,317	0,001
Residual	114		
Total	119		

$df\ n1 = k-1 = 6-1 = 5$ ($df1 = 5$)

$df\ n2 = (n-k) = 120-k = 120-6 = 114$ ($df2 = 114$)

k = jumlah seluruh variabel/jumlah parameter dalam model.

n = jumlah keseluruhan sampel.

Sehingga diperoleh F table = 2,29.

Berdasarkan hasil uji dengan menggunakan SPSS dihasilkan bahwa nilai signifikansi $0,001 < \text{nilai probabilitas } 0,05$ dan diperoleh nilai F hitung sebesar $4,317 > F \text{ tabel sebesar } 2,29$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara variabel KM, KI, DPR, ROA, SIZE terhadap variabel DER.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 4.8

Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variabel	Nilai T	Nilai Signifikan	Hipotesis	Keterangan
KM	0,431	0,668	H1	Tidak terdukung
KI	0,897	0,372	H2	Tidak terdukung
DPR	-0,116	0,907	H3	Tidak terdukung
ROA	-3,588	0,000	H4	Terdukung
SIZE	2,386	0,019	H5	Terdukung

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang

Variabel KM memiliki nilai t hitung sebesar -0,116 dan nilai t tabel sebesar 1,98099 dan nilai signifikansi $0,668 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa **H1 tidak terdukung**. Variabel KM **tidak berpengaruh** terhadap variabel DER.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Variabel KI memiliki nilai t hitung sebesar 0,897 dan nilai t tabel sebesar 1,98099 dan nilai signifikansi $0,372 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa **H2 tidak terdukung**. Variabel KI **tidak berpengaruh** terhadap variabel DER.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang

Variabel DPR memiliki nilai t hitung sebesar -0,116 dan nilai t tabel sebesar 1,98099 dan nilai signifikansi $0,907 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa **H3 tidak terdukung**. Variabel DPR **tidak berpengaruh** terhadap variabel DER.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Variabel ROA memiliki nilai t hitung sebesar -3,588 dan nilai t tabel sebesar 1,98099 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa **H4 terdukung**. Variabel ROA **berpengaruh** terhadap variabel DER.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang

Variabel SIZE memiliki nilai t hitung sebesar 2,386 dan nilai t tabel sebesar 1,98099 dan nilai signifikansi $0,019 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa **H5 terdukung**. Variabel SIZE **berpengaruh** terhadap variabel DER.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.9

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Hipotesis	Keterangan
Konstanta (DER)	-2,855		
KM	0,268	H1	Tidak terdukung
KI	0,144	H2	Tidak terdukung
DPR	-0,010	H3	Tidak terdukung
ROA	-0,285	H4	Terdukung
SIZE	1,848	H5	Terdukung

$$Y = a + b_1KM + b_2KI + b_3DPR + b_4ROA + b_5SIZE + e$$

$$Y = -2,885 + 0,268KM + 0,144KI - 0,010DPR - 0,285ROA + 1,848SIZE + e$$

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar -2,885 hal tersebut apabila nilai dari variabel KM, KI, DPR, ROA dan SIZE nilainya sama dengan 0 maka nilai variabel DER sebesar -2,885.
2. Koefisien regresi variabel variabel KM sebesar 0,268 bernilai positif hal ini menunjukkan hubungan positif antara variabel KM dengan variabel DER. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi kebijakan utang.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

3. Koefisien regresi variabel KI 0,144 bernilai positif hal ini menunjukkan hubungan positif antara variabel KI dengan variabel DER. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi kebijakan utang.
4. Koefisien regresi variabel DPR sebesar -0,010 hal ini menunjukkan hubungan negatif antara variabel DPR dengan variabel DER. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi kebijakan dividen maka akan semakin rendah kebijakan utang.
5. Koefisien regresi variabel ROA sebesar -0,285 hal ini menunjukkan hubungan negatif antara variabel ROA dengan variabel DER. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah kebijakan utang.
6. Koefisien regresi variabel SIZE 1,848 hal ini menunjukkan hubungan positif antara variabel SIZE dengan variabel DER. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi kebijakan utang.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.10

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R^2
1	0,399	0,122

Pengujian koefisien determinasi dihasilkan R square (R^2) sebesar 0,122 yang artinya variabel bebas hanya mampu menjelaskan variabel terikat sebesar 12,2%, sedangkan sisanya sebesar 87,8% tidak mampu menjelaskan variabel yang digunakan.

Pembahasan Hasil Analisis Data

Tabel 4.11

Pembahasan Hasil Analisis Data

Variabel	Hipotesis	Koefisien regresi	Nilai T	Nilai Signifikan	Keterangan
KM	H1	0,268	0,431	0,668	Tidak terdukung
KI	H2	0,144	0,897	0,372	Tidak terdukung
DPR	H3	-0,010	-0,116	0,907	Tidak terdukung
ROA	H4	-0,285	-3,588	0,000	Terdukung
SIZE	H5	1,848	2,386	0,019	Terdukung

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

H1 yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,268, t hitung sebesar 0,431 dan nilai signifikansi 0,668 lebih besar daripada 0,05 artinya kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini mungkin dikarenakan masih adanya sikap oportunistik manajemen terhadap kepentingan diri sendiri daripada kepentingan perusahaan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Hasil ini didukung dengan penelitian Milanto (2013) kepemilikan manajerial yang tinggi tidak mampu meminimalisir pendanaan perusahaan menggunakan utang, dikarenakan manajemen berfikir mendapatkan uang cepat dengan cara berutang daripada mendapatkan dana dari investor yang memerlukan waktu yang lebih banyak. Florackis *et al.* (2015) dalam penelitiannya tentang variabel kepemilikan manajerial dan pembiayaan utang atau kebijakan utang dalam perspektif non-parametrik. Disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme pengganti arus kas bebas untuk mengurangi biaya keagenan, tetapi argumen ini hanya berlaku untuk perusahaan yang diawasi oleh *debt holders*.

Pengaruh Kepemilikan Instiusional Terhadap Kebijakan Utang

H2 yaitu kepemilikan instiusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,144, t hitung sebesar 0,897 dan nilai signifikansi 0,372 lebih besar daripada 0,05 artinya kepemilikan instiusional memiliki hubungan positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini mungkin dikarenakan pihak instiusional hanya memikirkan apa yang didapatkan dari investasinya tanpa memperdulikan tentang sumber pendanaan perusahaan. Hasil didukung penelitian Anggraini (2015) kepemilikan instiusional didalam perusahaan hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan tidak ikut aktif dalam penetapan kebijakan mengenai utang. Fransiska *et al.* (2016) dengan adanya proporsi kepemilikan instiusional lebih tinggi dibandingkan dengan kepemilikan manajerial maka pemegang saham (instiusional) akan mengoptimalkan pengawasan terhadap pihak manajemen sehingga mampu mengontrol kebijakan utang perusahaan dan tidak mengalami kerugian terhadap apa yang diinvestasikannya.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang

H3 yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,010, t hitung sebesar -0,166 dan nilai signifikansi 0,907 lebih besar daripada 0,05 artinya kebijakan dividen memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil ini berlawanan dengan hipotesis bahwa dividen yang dikeluarkan perusahaan yang tinggi akan membuat utang tinggi, hal ini mungkin dikarenakan dengan membayar sejumlah dividen kepada pemegang saham maka perusahaan akan memperkecil utang dividen mereka dengan demikian akan mengurangi utang mereka kepada investor. Hasil ini sesuai dengan penelitian Larasati (2009) pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2005-2009 muncul sebagai pengganti utang didalam struktur modal perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

H4 yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil analisis diketahui nilai koefisien regresi sebesar $-0,285$, t hitung sebesar $-3,588$ dan nilai signifikansi $0,000$ lebih kecil daripada $0,05$ artinya profitabilitas memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Sugiyarso dan Winarni (2005) Dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka dana yang dimiliki oleh perusahaan akan mencukupi untuk proses operasional perusahaan atau investasi, sehingga akan meminimalisir penggunaan dana dari pihak eksternal (utang). Selain itu hasil ini sesuai dengan penelitian Syadeli (2013) mengatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka dana yang dimiliki perusahaan besar sehingga tidak memerlukan utang untuk pendanaannya dan perusahaan yang berukuran besar akan berhati-hati dalam menetapkan kebijakan utang mereka demi menghindari kebangkrutan perusahaan. Sheisarvian *et al.* (2015) semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan tidak perlu berutang karena perusahaan mampu mendanai operasionalnya dari profit mereka.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

H5 yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil analisis koefisien regresi sebesar $1,848$, t hitung sebesar $2,386$ dan nilai signifikansi $0,019$ lebih besar daripada $0,05$ artinya kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang diajukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini sesuai dengan pernyataan Brigham dan Houston (2010) ukuran perusahaan memperlihatkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dari aktiva yang dimiliki perusahaan, total penjualan serta laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk mengakses ke bursa dan memiliki kemampuan untuk mendapatkan dana. Selain itu ukuran perusahaan yang besar akan diberi kemudahan untuk meminjam dana (utang) kepada pihak kreditur, sebab perusahaan memiliki sejumlah aset sebagai jaminan dari utang tersebut. Akan tetapi ukuran perusahaan yang besar mengakibatkan jumlah dana untuk operasional perusahaan juga besar. Sehingga perusahaan dituntut untuk memperoleh jumlah laba yang besar untuk membiayai operasional. Apabila perusahaan yang besar tidak memiliki laba yang cukup untuk membiayai operasionalnya, maka perusahaan tersebut akan menambah jumlah utang mereka. Selain itu hasil penelitian didukung oleh penelitian Anggraini (2015) yang menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang, hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki peluang yang tinggi dalam mendapatkan dana dari kreditur dan memiliki kecenderungan menggunakan modal yang banyak sehingga memungkinkan perusahaan menambah modal mereka dari utang.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Kesimpulan

Setelah dilakukan teknik *purposive sampling* dan berbagai uji statistik dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Sampel yang didapatkan setelah dilakukan teknik *pusposive sampling* menghasilkan jumlah sampel sebanyak 40 perusahaan dan dikalikan jumlah periode 3 tahun sehingga didapatkan sampel sebanyak 120.
2. Tidak ada pengaruh kepemilikan saham oleh manajemen yang ada di penelitian ini dengan kebijakan yang berkaitan dengan utang.
3. Tidak ada pengaruh kepemilikan saham oleh institusional yang ada di penelitian ini dengan kebijakan yang berkaitan dengan utang.
4. Tidak ada pengaruh kebijakan yang berkaitan dengan dividen yang ada di penelitian ini dengan kebijakan yang berkaitan dengan utang.
5. Ada pengaruh profit yang dimiliki oleh perusahaan dalam penelitian ini dengan kebijakan yang berkaitan dengan utang.
6. Ada pengaruh besar kecilnya ukuran yang dimiliki oleh perusahaan dalam penelitian ini dengan kebijakan yang berkaitan dengan utang.
7. Ada hubungan positif antara variabel KM dan variabel DER.
8. Ada hubungan positif antara variabel KI dan variabel DER.
9. Ada hubungan negatif antara variabel DPR dan variabel DER.
10. Ada hubungan negatif antara variabel ROA dan variabel DER.
11. Ada hubungan positif antara variabel SIZE dan variabel DER.

Keterbatasan Penelitian dan Saran

Peneliti menyadari bahwa tidak dapat memaksakan kehendak bahwa penelitian ini tidak luput dari keterbatasan dan kekurangan maka dari itu peneliti menyampaikan saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini mengambil populasi hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas jenis perusahaan yang digunakan agar mewakili seluruh emiten pada Bursa Efek Indonesia.
2. Hendaknya pada penelitian selanjutnya menggunakan periode lebih dari 3 tahun, sehingga dapat mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang panjang.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jenis variabel independen yang terkait dengan setiap keputusan pada sektor utang, misalnya: struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan lainnya.
4. Variabel yang dipilih oleh peneliti hanya mampu menjelaskan sebesar 12,2%. Oleh karena itu disarankan untuk peneliti selanjutnya menambah variabel bebas sehingga mampu lebih menjelaskan pengaruh terhadap variabel terikat.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiningrum, Rizki. 2012. *Analisis Pengaruh CAR, NPL, dan LDR Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud). Bali.
- Anggraini, Novi. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012)*. Jurnal Akuntansi. Vol. 1, No. 1.
- Arikunto, S. 2006. *Metode Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Bumi Aksara
- Boediono, Gideon. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (edisi II)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Djabid, Abdullah. 2009. *Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Dalam Sebuah Perspektif Agency Theory*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13, No. 2.
- Fama, Eugene F & French, Kenneth R. 1998. *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value*. *The Journal of Finance*.
- Florackis, Chris *et al.* 2015. *Dividen Policy, Managerial Ownership and Debt Financing: A Non-parametric perspective*. *European Journal of Operational Research*, 241: 783-795.
- Fransiska, Yuli, dkk. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang*. Jurnal Riset Mahasiswa. <http://ejournal.ukanjuruhan.ac.id>. Diakses 15 November 2019.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro.
- Haruman, Tendi. 2008. *Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. *Finance and Banking Journal*. Vol. 10 No.2. Bandung.
- Hatta, Atika Jauharia. 2002. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI. Vol 6. No 2.
- Ifada, Luluk M. dan Yunandriatna. 2017. *Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Vol.14, No.1.
- Jensen, Michael C & Meckling, William H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Karinaputri, Nanda. 2012. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang*. Skripsi. Program Sarjana (S1). Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kurniawati, Lita, dkk. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham*. Jurnal Manajemen. Vol.15, No.1.
- Larasati, Eva. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Ekonomi Bisnis, Vol. 16, No.02.
- Lumapow, Lihard Stevanus. 2018. *The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy*. International Journal of Applied Bussines & International Management. Vol 03. No 01.
- Metha, Made dan Pratiwi, Ni Putu Diah. 2017. *Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan Pada Kebijakan Dividen*. Jurnal Akuntansi. Vol.20, No.2.
- Milanto, Desi. 2012. *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011)*. Skripsi. Program Sarjana (S1). Universitas Semarang. Semarang.
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Edisi Empat, Liberty.
- Murtiningtyas, Andhika Ivona. 2012. *Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang*. Accounting Analysis Journal. Vol. 1 No.2.
- Pradhana, Afi. 2014. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang*. JOM FEEKON. Vol.1 No.2.
- Septiana, Rika dan Emrinaldi, Nur. 2012. *Pengaruh Implementasi Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Perusahaaan*. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru.
- Sheisarvian, Revi Maretta, dkk. 2015. *Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang*, Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 22, No.1
- Sugiyarso, Winarni. 2005. *Dasar-dasar Akuntasni Perkantoran*. Penerbit: Media Pers Indo. Yogyakarta.
- Swandari, Fifi dan Jikrillah, Sufi. 2015. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jurnal Wawasan Manajemen. Vol.3, No.3.
- Syadeli, Moh. 2013. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Vol. 2, No. 2.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Tjeleni, Indra. 2013. *Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Jurnal EMBA. Vol. 1. No. 3.

Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No.1.

www.idx.co.id

www.spssindonesia.com

www.statistikian.com

Yushita, Amanita Novi. 2010. *Earning Management Dalam Hubungan Keagenan*. Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia. Vol. VIII No 2010.

