

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Widya Hestiningtyas

widyahestin@yahoo.com

Nurul Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of dividend policy, institutional ownership and managerial ownership on debt policy through annual reports compiled by manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. While the independent variable in this study is dividend policy measured by dividend payout ratio, institutional ownership is measured by the ratio of institutional ownership and managerial ownership measured by the ratio of managerial ownership. In addition, the dependent variable of this research is debt policy as measured by a debt to equity ratio. The population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2013-2016 in. While, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 11 samples from 151 manufacturing companies. Moreover, the data analysis technique used multiple regression analysis with SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The research result concluded dividend policy had negative and significant effect on debt policy. On the other hand, institutional ownership had positive and significant effect on debt policy. In addition, managerial ownership had insignificant effect on debt policy of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX).

Keywords: debt, dividend, ownership, managerial

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan melalui laporan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*, kepemilikan institusional diukur dengan rasio kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial diukur dengan rasio kepemilikan manajerial. Selain itu, variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio*. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2013-2016 dengan jumlah total perusahaan sebanyak 151 perusahaan dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh 11 perusahaan per tahun yang menjadi sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kata Kunci : hutang, dividen, kepemilikan, manajerial

PENDAHULUAN

Bagi perusahaan, untuk mempertahankan eksistensinya dan melakukan kegiatan operasional tentu perusahaan harus mempunyai sumber dana. Sumber pendanaan perusahaan dapat di klasifikasikan menjadi 2 yaitu: 1) Sumber internal, 2) Sumber eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana yang didapatkan dari kegiatan operasional perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan atau pinjaman pihak ketiga (*loan financing*). Sebagian besar pinjaman dari pihak ketiga menanggung biaya, keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dapat

menimbulkan konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik antara pemegang saham dan manajemen terjadi, disebabkan oleh pemegang saham hanya peduli pada risiko sistematis dari saham perusahaan. Sebaliknya manajemen peduli pada keseluruhan risiko perusahaan, karena menyangkut reputasinya (Sofia : 2013).

Hutang selain meningkatkan nilai perusahaan, hutang juga dapat menimbulkan risiko yang dapat melibatkan pihak *shareholder* sebagai pemilik, pihak manajemen sebagai pengelola keuangan, dan pihak kreditor sebagai pemberi dana. Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Phitaloka, 2009). Dalam penelitian ini kebijakan hutang diproksikan dalam *debt to equity ratio* (DER).

Mursalim (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menjadi rendah. Melalui mekanisme *good corporate governance*, dimana mekanisme tersebut mampu untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan kepentingan pemilik yang secara tidak langsung merupakan alat yang digunakan oleh pihak prinsipal untuk meminimalisir biaya keagenan yang ditimbulkan oleh pihak agen. Mekanisme dalam *good corporate governance* salah satunya menggunakan struktur kepemilikan diantaranya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan. Keterkaitan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang adalah semakin meningkatnya kepemilikan oleh *insider*, akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan utang yang rendah (Rizka Puti Indahningrum dan Ratih Handayani, 2009).

Industri manufaktur di Indonesia saat ini sedang mengalami masalah. Salah satunya terkait masalah permodalan. Tumbuhnya industri manufaktur berdampak pada catatan Utang Luar Negeri (ULN). BI mencatat utang luar negeri pada sektor manufaktur naik sebesar 4,26% pada tahun 2014 menjadi US \$ 35,5 M pada bulan Juli. Sebelumnya pada bulan Juni ULN sektor manufaktur Juli tercatat sebesar 15,3% atau lebih rendah dibandingkan pertumbuhan sebelumnya. Kepala Ekonomi BII Juniman berpendapat "Sektor manufaktur masih tumbuh di Indonesia, berbeda dengan sektor pertambangan dan penggalian yang mengalami penurunan. Menurut Juniman, sektor manufaktur banyak komponennya baik bahan baku dan barang modal yang diperoleh dari impor. Mereka biasanya memilih berutang dalam valas. (<https://m.konten.co.id>). Penelitian kembali dengan lebih dalam ini diharapkan akan memberikan pandangan baru akan gambaran hubungan antara kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Dalam teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu prinsipal dan agen. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal (Ichsan, 2013). Peningkatan hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen. Terdapat tiga jenis biaya keagenan. Pemilik perusahaan dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan menetapkan insentif yang layak dan dengan mengeluarkan biaya monitoring yang dirancang untuk membatasi aktivitas yang

menyimpang yang akan dilakukan oleh manajemen sebagai agen. Hasil penelitian Florackis dan Ozkan (2004), pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi mengindikasikan biaya agensi yang tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah karena kemungkinan asimetri informasi yang terjadi diantara manajer, shareholder dan kreditur.

Signaling Theory

Menurut Bringham dan Houston (2011 : 185) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa porsi utang yang tinggi pada struktur modalnya. Perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani memakai utang dalam jumlah besar karena peluang kebangkrutannya akan tinggi. Jika pengumuman informasi tersebut adalah sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*), sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham (Jogiyanto, 2000 : 571).

Kebijakan Hutang

Menurut Sugiarto (2009:102), kebijakan utang seringkali juga didasarkan pada upaya untuk mempertahankan kepemilikan. Semakin terkonsentrasi struktur kepemilikan di perusahaan maka semakin besar porsi utang yang dapat ditolerir. Perusahaan terbuka yang dikontrol keluarga pada umumnya lebih tinggi *leverageratio*-nya dibandingkan dengan perusahaan terbuka dengan kepemilikan yang menyebar. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Rasio hutang terhadap ekuitas (DER) disebut juga dengan *leverage*.

(Bringham dan Houston, 2006 : 11) menyatakan bahwa terdapat 3 implikasi penting mengapa perusahaan mendanai perusahaannya dengan hutang (*financial leverage*), yaitu : 1) Dengan memperoleh dana melalui hutang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut tanpa harus menambah investasi. 2) Kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur. 3) Jika perusahaan menghasilkan laba lebih banyak pada investasi yang didanai dengan hutang dibanding dengan jumlah yang harus dikembalikan maka tingkat laba yang diperoleh pemegang saham akan menjadi lebih besar atau *leverage* meskipun tidak menambah penanaman modal.

Kebijakan hutang yang ditetapkan dalam suatu perusahaan tidak terlepas dari struktur hutang. Menurut Subramayam dan Wild (2012 : 170) pengelompokan hutang terdiri atas dua jenis, yaitu: (1) Hutang jangka panjang merupakan kewajiban yang jatuh temponya lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi. Kewajiban ini meliputi hutang obligasi dan hutang hipotik. Hutang jangka panjang memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan tersebut meliputi tingkat bunga, tanggal jatuh tempo, hak konversi, fitur penarikan dan provisi subordinasi. Perusahaan juga harus mengungkapkan *default* atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman. (2) Hutang jangka pendek yaitu merupakan kewajiban yang pelunasannya memerlukan penggunaan *asset* lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode

yang diharapkan untuk menyelesaikan atau melunasi hutang jangka pendek adalah periode mana yang panjangnya tidak lebih dari satu tahun. Kebijakan perusahaan dalam mengambil keputusan menggunakan sumber pendanaan eksternal, yaitu hutang untuk membiayai kebutuhannya harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham. Dalam penentuan kebijakan hutang, manajer perusahaan juga harus mempertimbangkan faktor-faktor yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2011) “kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Menurut preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Sudana, 2011 : 168), yaitu : (1) Teori Dividen Tidak Relevan (*Dividend Irrelevance Theory*) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. (2) *Bird The Hand Theory* yang mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Dividen memiliki rasio yang lebih rendah dibandingkan dengan capital gain, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu capital gain di masa yang akan datang. (3) *Tax Preference Theory* yang didasarkan pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan capital gain yang tarif pajaknya lebih rendah.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan porsi kepemilikan saham oleh institusi seperti LSM, Perusahaan swasta, perusahaan efek, dana pensiun, perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer, dimana hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis pada perusahaan tersebut, semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham, karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen. (Patricia, 2014).

Chu (2005) melakukan penelitian tentang kepemilikan institusional, kebijakan struktur modal dan nilai perusahaan. Pemegang saham institusional biasanya memiliki porsi kepemilikan yang besar dalam perusahaan. Sebagai pihak mayoritas pemegang saham

institusional memiliki hak yang besar atas kendali perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar presentase pemegang saham institusional akan semakin besar leverage. Hal ini dikarenakan pemegang saham menghendaki ada pihak ketiga yang ikut mengawasi kinerja manajemen dalam hal ini debtholder. *Debtholder* berkepentingan atas hutangnya dalam perusahaan sehingga akan ikut memonitor kinerja manajemen. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Kepemilikan Manajerial

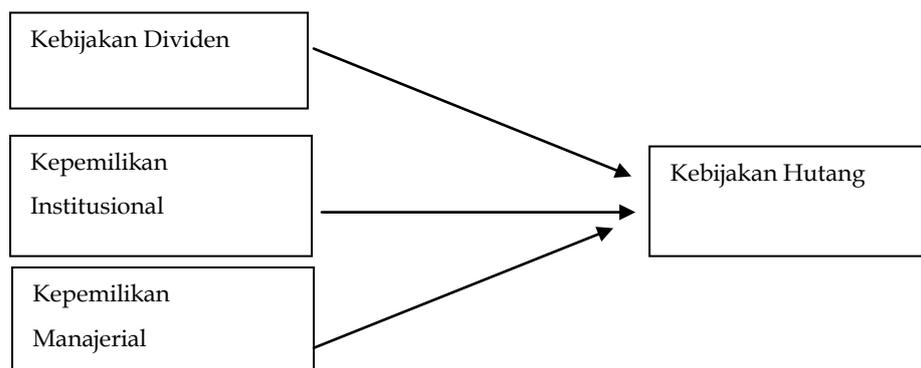
Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *outsider* dengan pihak insider. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris, yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer (Bodie, 2006). Kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003). Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Keputusan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya akan mementingkan kepentingannya sendiri (Christiawan dan Tarigan 2007).

Penelitian Terdahulu

1) Gian (2014) Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang (studi pada perusahaan real estate, dan building construction yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013). Teknik analisis data menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian didapat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. 2) Elva (2012) Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Teknik analisis data menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian didapat bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. 3) Laila *et al* (2017) Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan studi kasus perusahaan manufaktur sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian yaitu kepemilikan manajerial

dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. 4) Andhika (2012) Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitian yaitu kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. 5) Lihard (2018) Tujuan penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. teknik analisis data yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitian yaitu kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Rerangka Konseptual



Gambar 1

Rerangka Konseptual

Sumber : data laporan keuangan, diolah (2019)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Setiap perusahaan tentu ingin meningkatkan nilai perusahaan serta memakmurkan para pemegang saham. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan penggunaan hutang perusahaan. *Pecking Order Theory* telah menyatakan tentang urutan alternatif pendanaan yang diambil perusahaan sehingga dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh dividen dengan hutang perusahaan dan investasi melalui kesediaan dana internal. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007) dan Susanto (2011) terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan. Oleh karena itu, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Masdupi (2005 : 60) dengan adanya kepemilikan institusional yang besar seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lainnya akan mendorong lebih optimalnya pengawasan terhadap aktivitas manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional diharapkan usaha pengawasan terhadap perusahaan akan semakin efektif karena dapat mengurangi perilaku opportunistik manajer dalam mengelola laba perusahaan. Indahningrum dan Handayani (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Penyebabnya adalah kepemilikan institusi memiliki kewenangan besar daripada dengan pemegang saham kelompok lainnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dan Masdupi (2005) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap

kebijakan hutang. Berdasarkan pernyataan diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang berperan dalam mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism* (Diana dan Irianto, 2008). *Bonding mechanism* melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan berusaha menyamakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Kekayaan pribadi manajemen semakin terikat dengan kekayaan perusahaan jika kepemilikan manajerial ditingkatkan. Kepemilikan saham manajerial yang tinggi akan membuat manajemen berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya, melalui penurunan tingkat hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan pernyataan diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H₃ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif yang dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat *positivisme* (memandang realita/gejala/fenomena), teknik pengambilan sampel dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kumulatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. (Sugiyono, 2014:154).

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016 yang berjumlah 11 perusahaan dari total 151 perusahaan. Beberapa kriteria populasi dalam penelitian ini dijadikan sampel, yaitu: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. 2) Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2013-2016. 3) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak dinyatakan dalam rupiah selama periode 2013-2016. 4) Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba positif selama periode 2013-2016. 5) Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama periode 2013-2016.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan oleh peneliti maka didapatkan data sebagai berikut : 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016 berjumlah 151 perusahaan. 2) Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2013-2016 berjumlah 24 perusahaan. 3) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak dinyatakan dalam rupiah selama periode 2013-2016 berjumlah 39 perusahaan. 4) perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba positif selama periode 2013-2016 berjumlah 38 perusahaan. 5) perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama periode 2013-2016 berjumlah 39 perusahaan. Sehingga perusahaan yang telah dinyatakan memenuhi kriteria dan dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 11 perusahaan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dalam hal ini adalah tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur utang dengan ekuitas.

Berdasarkan yang dikemukakan oleh Harahap (2007), maka formula untuk perbandingan ini adalah:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100 \%$$

Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio menurut R. Agus Sartono (2005 : 75) adalah: Persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dari beberapa pengertian mengenai *dividend payout ratio*, maka dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang melihat bagian pendapatan dari perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, yang dihitung dengan membagi dividen per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham. DPR (*dividend payout ratio*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional (KI) adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh instansi atau lembaga (perusahaan asuransi, pensiun, atau perusahaan lain. Menurut Sartono (2010:487) Kepemilikan Institusional dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (KM) adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer.

Menurut Ang (1997), presentase kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Manajerial}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Menurut Santoso (2014:149) analisis regresi berganda adalah studi mengenai ketergantungan variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Tujuan analisis regresi untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Teknik analisis data dilakukan dengan analisis

regresi linier berganda yang memerlukan bantuan komputer dengan SPSS (*Software Statistic Pogram For Social Science*) untuk pengelolaan data. Analisis regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$KH = a + \beta_1 \text{ DPR} + \beta_2 \text{ KI} + \beta_3 \text{ KM} + e$$

Keterangan :

- KH = Kebijakan Hutang (KH)
- a = Konstanta
- β = Koefisien regresi dari masing - masing variabel bebas
- KD = Kebijakan Dividen (DPR)
- KI = Kepemilikan Institusional (KI)
- KM = Kepemilikan Manajerial (KM)
- e = Variabel pengganggu (residual)

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dengan teknik penelitian *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel 11 perusahaan manufaktur dari total 151 perusahaan yang telah memenuhi kriteria penelitian dengan rentang waktu penelitian selama 4 tahun. Laporan keuangan perusahaan manufaktur ini diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Perusahaan Sebagai Objek Penelitian

Perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebelas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Daftar sebelas perusahaan manufaktur yang telah memenuhi kriteria dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Argha Karya Prima Industry, Tbk	AKPI
2	PT Astra International, Tbk	ASII
3	PT Astra Auto Part, Tbk	AUTO
4	PT Charoen Phokphand Indonesia, Tbk	CPIN
5	PT Ekadharma International, Tbk	EKAD
6	PT Indocement Tunggul Perkasa, Tbk	INTP
7	PT Kalbe Farma, Tbk	KLBF
8	PT Semen Baturaja, Tbk	SMBR
9	PT Selamat Sempurna, Tbk	SMSM
10	PT Mandom Indonesia, Tbk	TCID
11	PT Trias Sentosa, Tbk	TRST

Sumber: Data Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia, diolah (2019)

Analisis Hasil Penelitian

Hasil pengujian pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa selama periode penelitian nilai leverage terendah sebesar 7,69%, nilai leverage tertinggi sebesar 260,76%, rata-rata leverage sebesar 59,719% dan nilai deviasi standar leverage sebesar 47,84%. Nilai *dividend payout ratio* terendah sebesar 0,00%, nilai *dividend payout ratio* tertinggi sebesar 124,26%, rata-rata

dividend payout ratio sebesar 31,99% dan nilai deviasi standar *dividend payout ratio* sebesar 25,28%. Nilai kepemilikan institusional terendah sebesar 0,05%, nilai kepemilikan institusional tertinggi sebesar 99,97%, rata-rata kepemilikan institusional sebesar 20,05% dan nilai deviasi standar kepemilikan institusional sebesar 30,09%. Nilai terendah kepemilikan manajerial sebesar 0,001%, nilai kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 31,98%, rata-rata nilai kepemilikan manajerial sebesar 3,25% dan nilai deviasi standar kepemilikan manajerial sebesar 6,65%.

Tabel 2
Hasil Analisis Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	44	7.696	260.76	59.7197	47.84626
DPR	44	0.00	124.268	31.9934	25.28101
KI	44	0.05	99.97	20.051	30.09375
KM	44	0.001	31.985	3.25871	6.654433
Valid N (listwise)	44				

Sumber : data laporan keuangan, diolah (2019)

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi menjelaskan tingkat kekuatan hubungan antara variabel terikat yaitu kebijakan hutang dan tidak terikat yaitu *dividend payout ratio*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Hasil pengujian analisis regresi linier berganda pada Tabel 3 dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar 54,002 yang berarti jika tanpa dipengaruhi nilai kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, maka nilai konstanta tetap sebesar 54,002. Koefisien regresi *dividend payout ratio* sebesar -0,389 yang berarti setiap kenaikan satu satuan *dividend payout ratio*, maka akan menurunkan nilai *debt to equity ratio* sebesar 0,389 satuan dan sebaliknya. Hal itu diasumsikan jika nilai kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial mempunyai nilai yang konstan. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,433 yang berarti setiap kenaikan satu satuan besaran tersebut akan meningkatkan nilai kebijakan hutang sebesar 0,433 satuan, dengan asumsi nilai variabel kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial konstan. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,956 yang berarti setiap kenaikan satu satuan tersebut akan meningkatkan pula nilai kebijakan hutang sebesar 0,956 satuan, dengan asumsi nilai kebijakan dividen dan kepemilikan insititusional konstan.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	54.002	8.508	
DPR	-.389	.190	-.270
KI	.433	.148	.408
KM	.956	.766	.175

a. Dependent Variable: DER

Sumber : data laporan keuangan, diolah (2019)

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan metode *Kolmogrov-Smirnov* pada Tabel 4 menunjukkan angka signifikan sebesar 0,200 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa

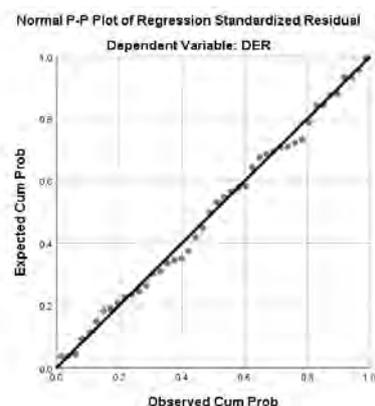
data berdistribusi normal karena angka signifikan lebih besar dari nilai probabilitas yaitu 0,05 atau 5%.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Standardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96448564
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.065
	Negative	-.044
Test Statistic		.065
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber : data laporan keuangan, diolah (2019)

Grafik *P-Plot* tersebut menggambarkan bahwa grafik normal *probability* garis observasi menunjukkan bahwa titik-titik tersebut mengikuti arah garis diagonal atau menyebar di sekitar garis diagonal yang menunjukkan bahwa pola berdistribusi secara normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan.



Gambar 2
Grafik *P-Plot*

Sumber : data laporan keuangan, diolah (2019)

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *Tolerance* tidak ada yang melebihi angka signifikansi yang telah ditentukan, yaitu sebesar 0,10. Variabel dividend payout ratio memiliki angka $0,978 < 0,10$ bebas dari multikolinieritas. Variabel kepemilikan institusional memiliki angka $0,878 < 0,10$ bebas dari multikolinieritas. Variabel kepemilikan manajerial memiliki angka $0,866 < 0,10$ bebas dari multikolinieritas. Hasil uji juga menunjukkan bahwa nilai VIF tidak lebih besar dari standar yang telah ditentukan yaitu sebesar 10. Nilai VIF dari variabel DPR sebesar $1,022 < 10$ bebas multikolinieritas. Variabel kepemilikan institusional memiliki angka $1,139 < 10$ bebas multikolinieritas. Variabel kepemilikan manajerial memiliki angka $1,139 < 10$ bebas dari multikolinieritas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas

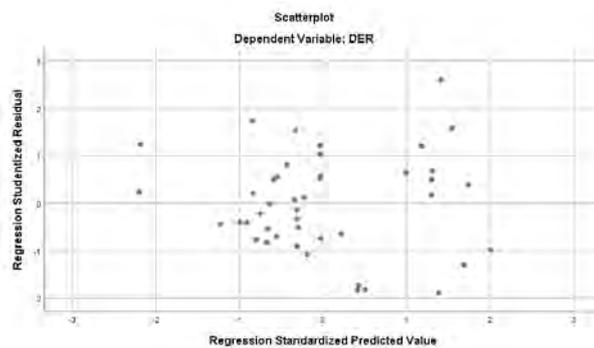
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DPR	.978	1.022
KI	.878	1.139
KM	.866	1.154

a. Dependent Variable: DER

Sumber :data laporan keuangan, diolah (2019)

Uji Heterokedastisitas

Untuk mengetahui model regresi terjadi heterokedastisitas atau tidak, dapat menggunakan model grafik *scatterplot* antara *Regression Standardized Predicted Value* (ZEPRED) dan *Regression Studentized Residual* (SRESID). Analisis regresi yang baik adalah yang homokedastisitas. Dari gambar dibawah ini dapat diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas dan pola atau titik-titik menyebar diatas angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dan menunjukkan bahwa model dari regresi yang dibuat telah layak dan baik untuk digunakan.



Gambar 3
Grafik Scatterplot

Sumber :data laporan keuangan, diolah (2019)

Uji Autokorelasi

Model regresi dikatakan baik jika data yang diteliti tidak terjadi autokorelasi. Jika angka D-W berada diantara angka -2 dan +2, maka tidak terjadi autokorelasi. Dari data diatas angka Durbin Watson sebesar 0,692 berada di antara $-2 \leq 0,692 \leq +2$, yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Dapat dijelaskan pada Tabel 6 berikut ini :

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,050

Sumber : data laporan keuangan, diolah(2019)

Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit)

Berdasarkan Tabel 7, dapat diketahui bahwa hasil uji F sebesar 0,001, angka tersebut kurang dari taraf probabilitasnya yakni sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hal tersebut menandakan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DER perusahaan dengan menggunakan variabel kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 7
Hasil Pengujian F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	18.384.737	3	6.128.246	6.329	.001 ^b
Residual	38.730.191	40	968.255		
Total	57.114.928	43			

Sumber : data laporan keuangan, diolah(2019)

Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Berdasarkan Tabel 8, maka dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Square* berada di antara angka 0 sampai dengan 1 yaitu sebesar 0,322 atau 32,2% yang dapat diartikan bahwa variabel independen berkontribusi terhadap variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh DER, sedangkan sisanya sebesar 67,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Tabel 8
Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change
1	.567 ^a	.322	.271	31.116.793	.322	6.329

Sumber : data laporan keuangan, diolah(2019)

Uji Hipotesis (Uji t)

Berdasarkan Tabel 9, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi t pada variabel *dividend payout ratio* sebesar 0,047 < 0,05 maka H₁ diterima. Hal ini berarti *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Nilai signifikansi t pada variabel kepemilikan institusional sebesar 0,005 < 0,005 maka H₂ diterima. Hal ini berarti kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Nilai signifikansi t pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,219 > 0,005, maka H₃ ditolak. Dalam hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tabel 9
Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	54.002	8.508		6.347	.000
DPR	-.389	.190	-.270	-2.051	.047
KI	.433	.148	.408	2.938	.005
KM	.956	.766	.175	1.248	.219

Sumber : data laporan keuangan, diolah(2019)

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian hipotesis pertama diterima, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *dividend payout ratio* akan menurunkan leverage. Menurut Myers dan Brealey (2001 :462) jika perusahaan membutuhkan dana eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dengan urutan : penerbitan hutang, *convertible bond* dan alternatif terakhir penerbitan saham. Dengan menerbitkan saham, maka tentunya perusahaan akan membayarkan dividen setiap tahun dengan mengurangi saldo laba bersih dengan saldo laba ditahan. Dividen yang dibagi akan menurun jika nilai hutang atau leverage perusahaan semakin tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafiudin (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Ini berarti semakin tinggi nilai kepemilikan saham oleh institusi akan meningkatkan pula nilai leverage. Nilai hutang yang tinggi melambangkan pengawasan yang baik oleh pihak pemegang hutang, sehingga dapat meningkatkan ketertarikan bagi pihak institusi untuk memiliki saham yang besar pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dan konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Chu (2005), Susanti dan Mayangsari (2014) serta Fitriyah dan Hidayat (2011) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka hipotesis kedua diterima.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti hipotesis ketiga tidak diterima. Tidak adanya pengaruh kepemilikan saham oleh manajer terhadap kebijakan hutang dikarenakan presentase kepemilikan sahamnya sangat kecil dari total saham yang beredar, hal ini yang membuat kepemilikan saham oleh manajer bukan menjadi tolak ukur untuk menentukan besar kecilnya hutang perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Steffany (2017), Steven dan Lina (2011) Yeniatie dan Destriana (2010) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1) *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, maka dalam hal ini H_1 diterima. Jadi semakin rendah nilai *dividend payout ratio* yang dibagikan, berarti nilai *leverage* perusahaan tinggi. Oleh karena itu perusahaan harus mampu mengendalikan arus pendanaan agar tidak merugikan masa depan perusahaan. 2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, dalam hal ini H_2 diterima. Kepemilikan saham oleh pihak institusi akan mengakibatkan bertambah tinggi pula nilai kebijakan hutang pada perusahaan. Karena hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan hutang. 3) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dalam hal ini, maka H_3 tidak diterima, karena nilai kepemilikan saham oleh manajer masih sangat kecil sehingga tidak ada pengaruh mengenai kepemilikan saham dengan keputusan tentang besar kecilnya hutang perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal.

Saran

1) Sebaiknya perusahaan setiap tahun tetap membagikan dividen kepada pemegang saham, karena bisa menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. 2) Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, sebaiknya perusahaan mampu mengontrol kepemilikan saham oleh institusi, karena kebanyakan perusahaan *go public* nilai saham institusinya besar, sehingga pihak institusi lebih menginginkan adanya pihak ketiga untuk pengawasan kinerja manajemen. 3) Sebaiknya tingkat kepemilikan saham oleh manajerial lebih ditingkatkan lagi, karena dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial dapat membantu perusahaan dalam mengendalikan hutang perusahaan. 4) Bagi perusahaan, sebaiknya mengurangi porsi nilai pendanaan dari luar perusahaan, karena akan menyebabkan nilai *leverage* semakin besar. Jika nilai *leverage* semakin besar, maka perusahaan rentan mengalami *financial distress* dan cenderung akan mengalami kebangkrutan jika tidak dapat memenuhi biaya bunga dan pajak dari hutang yang diambil.

Keterbatasan

1) Penelitian ini hanya menggunakan 11 sampel perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. 2) Periode yang digunakan adalah 4 tahun yaitu 2013-2016. 3) Peneliti hanya menggunakan 3 variabel independen yang mempengaruhi kebijakan hutang. Variabel kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*, kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* kemudian variabel tidak terikat lainnya adalah kepemilikan institusional serta kepemilikan manajerial.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustian, Gian Ginanjar. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *E-Proceeding of Management*. 1(3): 1-19.
- Agus, Sartono. 2005. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta
- _____. 2011. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta
- Bodie. Kane, Alex. Marcus, Alan. 2006. *Investasi, Alih bahasa oleh Dalomunthe Zuliani dan Wibowo Budi 2013*. Salemba Empat. Jakarta
- Brigham, Eugene F dan Joel Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Buku kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Buku kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 9(1), 1-8
- Chu, Ei Yet. 2005. Large shareholder, capital structure and diversification. *Evidence from Malaysia manufacturing firms*. Available on line at www.ssrn.com
- Destriana, Nicken. 2011. Masalah dan biaya keagenan. *Jurnal Media Bisnis*. STIE Triksakti Jakarta.
- Diana, D.N.A. dan Gugus Irianto. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan. *Emisi*, 1(1) : 1-16
- Fitriyah dan Hidayat (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap utang. *ISSN*, 2(4) : 2088-2106.
- Florackis, Ozkan. 2004. Agency cost and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms. *International Journal of Managerial Finance*, 4(1) : 37-59.
- Harahap. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Ketiga. Penerbit : Raja Grafindo Persada, Jakarta.

- Ichsan Pamungkas. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Good Corporate Governance Rating. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Semarang
- Indahningrum, Rizki Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* (11) 3 : 189-207
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua : BPFE. Yogyakarta
- Lindrawati, Steffany. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Free Cash Flow dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. STIE Perbanas Surabaya
- Listyani, Theresia Tyas. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 15(4):16-20
- Lumapow, Lihar Stevanus. 2018. The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy. *International Journal of Applied Business and International Management*. 3 (1): 48-56.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 20 (1) 57-59
- Murtiningtyas, Andhika Ivona. 2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. 1 (2):1-5
- Murni dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payments dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Skripsi Ekonomika dan Bisnis Diponegoro Semarang*.
- Mursalim. 2009. Economic Value Added dan Market Value Added Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Unoversitas Hasanuddin. Makassar*
- Myers dan Brealey. 2011. *Principle of Corporate Finance*. Hill College, Mcgraw
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akrua*. 4 (1):51-68
- Nurhayati. 2006. Pegaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang, Risiko, Peluang Pertumbuhan dan Kemampuan Perusahaan Terbuka Pada Industri Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Eksekutif*. Vol 5, No. 1
- Patricia, Mayang. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajaerial, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro
- Prima Dewi, Sofia. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Votality Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi Tarumanegara*.
- Phitaloka, Nina Diah. 2009. Pengaruh Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Skripsi dipublikasikan*. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Rahmawati, L., Emilia, dan Lukita Tripermata. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Mnaufaktur Sub Sektor Otomotif Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*. 8 (1):50-55.
- Santoso. 2014. *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Subramanyam dan John J. Wild. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta
- Sudana, IM 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga: Jakarta.

- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R and D*. Bandung: Alfabeta
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi, dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.Vol(13): 195-210
- Susanti & Mayangsari (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal MagisterAkuntansi Trisakti*. Voume 1(1): 29-50.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.Vol (13)3163-181
- Syafiudin, Hidayat. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen*.1(1) : 12-25.
- Ujiyantho dan Pramuka. 2007. Mekanismen Good Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI*.
- Wahidahwati.2002. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI. Padang*.
- Yeniatie & Destriana (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis danAkuntansi* 12 (1) : 1-6
- <http://m.kontan.co.id>. Utang Luar Negeri Sektor Manufaktur Naik 4,26%. Diakses tanggal 02 Mei 2019.