

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

**(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES*
YANG TERDAFTAR DI BEI)**

ARTIKEL ILMIAH



DISUSUN OLEH

NYOMAN ISTA UTARI

NIM : 2008310476

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2013

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nyoman Ista Utari
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 13 Juni 1990
N.I.M : 2008310476
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar Di BEI)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

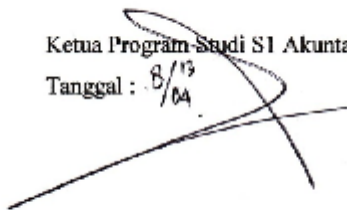
Tanggal : 8/13/09



(Erida Herlina, SE., M.Si.)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal : 8/13/09



(Supriyati, SE., M.Si., Ak.)

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG
TERDAFTAR DI BEI)**

Nyoman Ista Utari
STIE Perbanas Surabaya
Email: 2008310476@students.perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34 -36 Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine and analyze the influence of Profitability, and Managerial ownership on Debt Ratio on companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). Independent variable used in this study is to Profitability and Managerial ownership. As for the dependent variable is the Debt Ratio. The sample used in this study were food and beverages companies listed in Indonesia Stock Exchange. In the study there were 7 companies during the period 2005-2010. Data obtained by purposive sampling. While the tests are carried out with the assumption of normality test and multiple linear regression analysis (F test and t test).

The results of the analysis of this research it can be concluded that the Profitability and Managerial Ownership of simultaneously not effect on Debt Ratio while partially variable Profitability does not affect Debt Ratio were Managerial Ownership has an impact on Debt Ratio.

Keywords: Profitability, Managerial ownership, and Debt Ratio

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk membantu para pemiliknya sejahtera. Keputusan yang dibuat dan diambil harus dipikir matang – matang untuk terus dapat menaikkan nilai perusahaan. Ada beberapa pihak yang berperan secara langsung terhadap pembuatan keputusan tersebut salah satunya, yaitu manajer perusahaan.

Dalam manajemen perusahaan salah satu masalah yang paling penting adalah pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan akan menunjukkan sehat atau tidaknya suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya selama periode tertentu. terdapat pengukuran kinerja perusahaan adalah dengan menggunakan rasio profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Dengan bertambah tingginya

kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas maka diharapkan semakin tingginya kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya atau hutangnya.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Yuli Soesetio (2008) yang menemukan yang paling dominan dalam penelitian ini adalah faktor profitabilitas (X₆) mempunyai koefisien regresi 1.204 yang berarti bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas akan diikuti oleh penurunan hutang perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa setiap penambahan profitabilitas akan mengakibatkan struktur modal berkurang. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) Rizky dan Putri (2009). Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Berbeda

dengan hasil penelitian Masdupi (2005) menemukan hasil yang tidak signifikan secara statistik antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. hal ini berarti profitabilitas belum dipakai sebagai dasar pertimbangan dalam kebijakan hutang perusahaan.

Pemegang saham dan manajer masing – masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tertentu akan berbeda dengan manajer murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer disebut dengan kepemilikan manajerial.

Salah satu sebab timbulnya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal, yakni: modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri, atau melalui hutang (Rizka dan Ratih, 2009)

Penelitian terdahulu yang berhasil menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang Abdullah W.Djadit (2009), Murni dan Andriana (2007). Sedangkan kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang Yuli Soesetio (2008). Hasil ini bertentangan dengan Wahidahwati (2002), yang menemukan pengaruh negatif

yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Listyani (2003), Zulhawati (2004), masdupi (2005), Moh'd et al. (1998) dalam Wahidahwati (2002). Tetapi hasil penelitian Agrawal dan Mendelker (1987) dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial.

Kebijakan hutang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya. Kreditor dan pemegang saham tertarik pada kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pada saat jatuh tempo dan untuk membayarkan kembali jumlah pokok hutang pada saat jatuh tempo.

Hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang atau yang disebut sebagai *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan manager, mencegah tingkat laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: pertama, dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan. ketiga, dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang.

Penelitian dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 sampai 2010 dengan menggunakan rasio keuangan profitabilitas dan mengukur kepemilikan manajerial. Obyek penelitian adalah perusahaan industri sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan alasan sektor makanan dan minuman akan *survive* dan paling tahan terdapat krisis dibandingkan dengan sektor

lainnya, sebab dalam kondisi krisis ataupun tidak, produk makanan dan minuman tetap dibutuhkan. Dalam keadaan krisis konsumen akan membatasi konsumsinya dengan memenuhi kebutuhan dasar dan mengurangi kebutuhan barang sekunder disamping itu produk makanan dan minuman tetap dibutuhkan, serta bahan baku yang digunakan untuk membuat produk makanan dan minuman mudah untuk diperoleh.

Alasan peneliti melakukan penelitian ini kembali adalah untuk memperdalam penelitian dan untuk menilai kembali keterkaitan variabel dengan cara peneliti dan adanya perbedaan hasil penelitian antara beberapa penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang, sehingga masih terjadi topik yang menarik untuk diteliti. Atas dasar latar belakang diatas peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul :

“PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI))”.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Agency

Teori keagenan (*Agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer.

Menurut Brigham (2001 : 22) *Agency Theory* adalah manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan.

Menurut Brigham (2001 : 22) Hubungan agen muncul ketika satu orang individu atau lebih yang disebut pemilik (principal) mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan agen yang utama adalah : (1) antara pemegang saham dan manajer serta (2) antara manajer dan pemberi kredit.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Yuli (2009) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan, manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai principal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan, sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi. Perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. Principal menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi deviden dari tiap saham yang dimiliki, agen menginginkan kepentingannya diakomodir

dengan pemberian kompensasi, bonus, insentif, remunerasi yang memadai dan sebesar-besarnya atas kinerjanya. Principal menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian deviden. Makin tinggi laba, harga saham dan makin besar deviden, maka agen dianggap berhasil/berkinerja baik sehingga layak mendapat insentif yang tinggi.

Kebijakan Hutang

Dalam penelitiannya, Myers mengembangkan *pecking order theory* sebagai suatu teori alternatif keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan resiko. Adapun terdapat tiga sumber pendanaan dalam perusahaan, yaitu laba ditahan, hutang dan ekuitas.

Pecking Order Theory ini muncul jika biaya mengeluarkan saham baru melebihi biaya lain dan keuntungan dari hutang. Biaya yang dikeluarkan sebagai akibat *pecking order* ini adalah biaya transaksi dan pengeluaran saham baru dan biaya-biaya yang timbul sebagai akibat informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen mengenai prospek perusahaan. Konsekuensi biaya ini adalah perusahaan akan mendanai kesempatan investasi yang dimiliki dengan laba ditahan, kemudian dengan hutang bebas resiko, dan dengan hutang beresiko, yang pada akhirnya akan menggunakan saham.

Menurut Agus Sartono (2000 : 127) *Financial Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Menurut Brigham (2001 : 86) Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Disisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang

diharapkan. Menurut Ridwan (2003 : 140) Rasio hutang, mengukur besarnya total aktiva yang dibiayai oleh kreditur perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Menurut Mamduh (2009 : 83) Kebijakan hutang berhubungan dengan adanya kebutuhan modal untuk investasi atau untuk menutup hutang lainnya. Kebijakan hutang ini tentunya dikeluarkan oleh manajemen setelah melalui mekanisme pengambilan keputusan yang sesuai dengan strukturnya.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam laba bersih dengan total aktiva.

Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Selain itu pengaruh pada struktur modal yakni berkaitan dengan biaya yang harus ditanggung jika perusahaan menggunakan ekuitas dalam struktur modalnya. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk menggunakan laba ditahan yang ada daripada harus menerbitkan ekuitas baru dengan biaya yang tinggi untuk membiayai pendaannya.

Hal ini sesuai dengan *Pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari dalam, yaitu laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal yang dibiayainya paling murah adalah hutang, kemudian saham preferen dan paling mahal adalah saham biasa serta lebih

tinggi dibandingkan dengan pembiayaan internal.

Menurut Abdul Halim (2007 : 157) profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur sampai seberapa efektivitas manajemen dalam mengelolah aset dan equity yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba.

Menurut Brigham (2001 : 89) Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas juga menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi.

Menurut Mamduh (2009 : 83) Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory* (Yulius dan Josua 2009).

Agency Theory adalah manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan. Hubungan agen muncul ketika satu orang individu atau lebih yang disebut pemilik (principals) mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan

keputusan kepada agen tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan agen yang utama adalah : (1) antara pemegang saham dan manajer serta (2) antara manajer dan pemberi kredit.) (Brigham, 2001 : 22)

Seringkali para pemegang saham meyerahkan pengelolaan perusahaan pada pihak yang dipercayai yaitu para manajer. Para manajer yang diangkat ini diharapkan dapat mengelolah perusahaan dengan baik atas nama para pemegang saham sehingga tujuan perusahaan dapat terwujud. Namun banyak para manajer bekerja untuk meningkatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri yang akan membawa konflik yang disebut konflik keagenan. Konflik keagenan yang terjadi biasanya diakibatkan karena munculnya perbedaan kepentingan antara para pemegang saham dengan para manajer. Peningkatan manajerial akan dapat mengurangi kepentingan pribadi pada manajer.

Profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas menggambarkan pendapatan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan dari dalam terlebih dahulu. Apabila memerlukan pembiayaan dari eksternal maka perusahaan akan menggunakan hutang. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar sehingga mengurangi penggunaan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Rizky

dan Putri (2009). Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Rizky dan Putri (2009). Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal. Berbeda dengan hasil penelitian tersebut, Masdupi (2005) menemukan hasil yang tidak signifikan secara statistik antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. hal ini berarti profitabilitas belum dipakai sebagai dasar pertimbangan dalam kebijakan hutang perusahaan (selain perusahaan keuangan dan asuransi) di Indonesia. Namun arah hubungan profitabilitas perusahaan dengan kebijakan hutang sesuai dengan yang dikemukakan oleh Myers et al. (1984) dan Jensen et al. (1992) dalam (Rizka dan Ratih, 2009) .

Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Konflik kepentingan antara pemegang saham dan para manajer merupakan hal yang mungkin terjadi pelaksanaan kegiatan perusahaan. Pemegang saham mempunyai harapan bahwa para manajer akan melaksanakan dan mengambil keputusan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham, namun keputusan keuangan yang diambil manajer terkadang bertentangan dengan pemegang saham. Manajer mempunyai informasi

yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan mengilangkan kepentingan pribadi pada manajer.

Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa pemegang saham yang besar lebih termotivasi dan mempunyai kekuatan yang lebih besar untuk menjamin maksimalisasi nilai para pemegang saham dengan mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan para manajer sehingga akan mengurangi biaya keagenan. Para manajer akan mengambil lebih sedikit keputusan yang akan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena bagian biaya yang mereka akan tanggung meningkat bersamaan dengan bagian modal mereka yang ada pada perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga merupakan cara untuk mengurangi *agency cost* adalah yaitu dengan mengajak para manajer untuk ikut menjadi pemilik modal perusahaan, sehingga keputusan keuangan yang diambil oleh para manajer yang sekaligus merupakan pemegang saham akan berakibat pula kepada mereka para manajer. Kepemilikan modal oleh para manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan tersendiri terhadap kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan termasuk kebijakan dalam penggunaan hutang.

Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan karena resiko atas keputusan tersebut berimbas kepada modal yang telah mereka setorkan dalam perusahaan. Hal ini bisa dikatakan bahwa kepemilikan manajerial atas modal perusahaan menunjukkan bahwa para manajer sama kepentingannya dengan para pemilik modal lainnya yang tidak terlibat dalam manajemen perusahaan. Semakin meningkat kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajemen

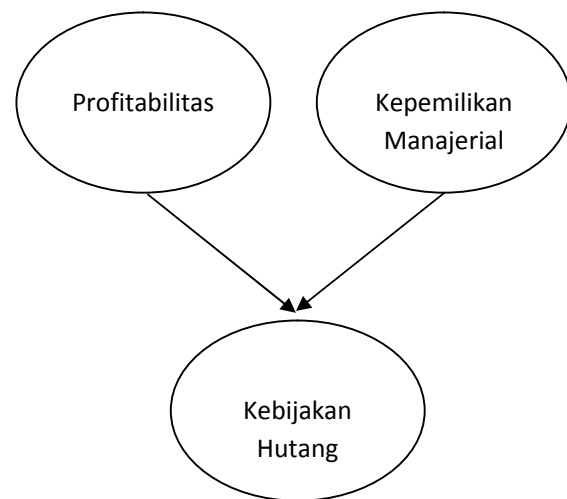
lebih berhati-hati dalam mencari sumber dana dan menggunakan dana tersebut untuk investasi.

Menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mesejajarkan kepentingan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Proses ini dinamakan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan memiliki *agency cost of equity* yang kecil karena kepemilikan manajerial merupakan bagian dari *bonding mechanism* tersebut (Megginson, 1997 dalam Yuli, 2008)

Murni dan Andriana (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. hal ini kemungkinan disebabkan oleh masih rendahnya kepemilikan saham oleh insiders dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan Wahidahwati (2002), yang menemukan pengaruh negatif yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Listyani (2003), Zulhawati (2004), Masdupi (2005), Moh'd et al. (1998) dalam Wahidahwati (2002). Tetapi hasil penelitian Agrawal dan Mendelker (1987) dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial. Agrawal dan Mendelker (1987) menguji hubungan antara saham dan opsi yang dipegang oleh manajer serta

karakteristik dari keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan terutama perubahan dalam return on asset. Hasil penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial pada perusahaan yang returnnya meningkat lebih besar daripada yang varian returnnya rendah (Rizky dan Ratih, 2009).

Rerangka penelitian pada penelitian ini sebagaimana yang tampak pada Gambar 1 pada bagian dibawah ini.



Gambar 1. Rerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

METODOLOGI PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian dengan hipotesis, dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dan data sekunder yang kemudian nilainya diolah menjadi input bagi variabel – variabel penelitian dengan menggunakan alat bantu statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang menyatakan

pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Menurut Nur Indiantoro dan Bambang Supomo (2002), jenis penelitian ini menggunakan 3 aspek yaitu : (1) Berdasarkan Tujuan Penelitian. Berdasarkan tujuan penelitian, jenis penelitian ini merupakan penelitian deduktif dimana tipe penelitian ini bertujuan untuk menguji (testing) hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu. Tipe penelitian ini menggunakan hipotesis *a priori* (berdasarkan teori, bukan fakta) sebagai pedoman atau arah untuk memilih, mengumpulkan, dan menganalisis data, (2) Berdasarkan Karakteristik Masalah. Berdasarkan karakteristik masalah, jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif (descriptive research) dimana penelitian ini menunjuk terhadap masalah-masalah yang berupa fakta-fakta saat ini dari suatu populasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan yang berkaitan dengan *current status* dari subyek yang diteliti, (3) Berdasarkan Jenis Data. Berdasarkan jenis data, jenis penelitian ini merupakan penelitian arsip dimana penelitian ini mengarah terhadap fakta yang tertulis (dokumen) atau arsip data. Dokumen atau arsip yang diteliti berdasarkan sumbernya dapat berasal dari data internal, yaitu : dokumen, arsip, dan catatan orisinil yang diperoleh dari suatu organisasi atau berasal dari data eksternal, yaitu publikasi data yang diperoleh melalui orang lain. Proses pengumpulan data berupa dokumen atau arsip dapat dikerjakan sendiri oleh peneliti atau berupa publikasi data yang proses pengumpulannya dikerjakan oleh orang lain.

Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini menggambarkan variabel – variabel yang digunakan sebagai berikut :

Variabel Dependen :

- Kebijakan Hutang (Y)

Variabel Independen :

- Profitabilitas (X1)
- Kepemilikan Manajerial (X2)

Definisi Operasional dan Pengukuran

Variabel :

Adapun definisi operasional dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Variabel Independen

Menurut Mamduh (2009 : 83), Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan, yaitu : Profit margin, return on total asset (ROA), dan return on equity (ROE).

Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (Yulius Jogi dan Josua Tarigan (2007)).

Variabel Dependen

Menurut Agus Sartono (2000 : 127), Kebijakan hutang adalah *Financial Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Definisi Operasional Data dan Pengukuran Data

Kebijakan Hutang atau Debt Ratio (DR)

Menurut Mamduh (2009 : 83) Kebijakan hutang berhubungan dengan adanya kebutuhan modal untuk investasi atau untuk menutup hutang lainnya.

Kebijakan hutang ini tentunya dikeluarkan oleh manajemen setelah melalui mekanisme pengambilan keputusan yang sesuai dengan strukturnya.

Menurut Agus Sartono (2000 : 127) *Financial Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Menurut Brigham (2001 : 86) Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Disisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

$$\text{Debt Ratio (DR)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total aktiva}} \times 100$$

Profitabilitas

Menurut Mamduh (2009 : 83) Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan, yaitu : return on total asset (ROA).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (Yulius Jogi dan Josua Tarigan, 2007). Adanya kepemilikan manajerial akan menjadi semakin menarik jika dikaitkan dengan *Agency Theory*.

Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dengan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal (Schroeder et al. 2001) dalam (Yulius dan Josua, 2007).

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 (Yulius Jogi dan Josua Tarigan, 2007).

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi untuk penelitian ini menggunakan data – data perusahaan manufaktur dalam jenis Food dan Beverage yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan datanya di *Indonesian Capital Market Directory*. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan pendekatan kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 6 tahun, yaitu mulai dari periode 2005 sampai dengan 2010. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling method*, yaitu teknik pemilihan sampel dengan cara menetapkan berdasarkan beberapa kriteria sampel tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang ditetapkan, yaitu :

(1) Perusahaan *food dan beverage* dengan periode pengamatan yaitu tahun 2005 sampai 2010.

(2) Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif

Analisis deskripsi dalam penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel – variabel penelitian yang diamati. Analisis ini memberikan gambaran dari suatu data yang dilihat dari rata-rata (mean), standar deviasi, varians, maksimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Imam Ghazali, 2007).

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dapat terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah residual data terdistribusi normal atau mendekati normal. Pengujian untuk pendeteksian normalitas data dalam penelitian ini dapat dilakukan melalui uji Kolmogorov-Smirnov (Imam Ghazali, 2007). Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal.

Alat yang digunakan dalam uji normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah sebagai berikut

Jika $p < 0,05$ maka distribusi data tidak normal.

Jika $p \geq 0,05$ maka distribusi normal

Jika data tidak terdistribusi normal, dapat diatasi dengan membuang data yang outlier (data yang menyimpang jauh dari distribusi normal yang terbentuk).

Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda, dengan persamaan :

$$Y_{KH} = a + b_1 X_p + b_2 X_M + e$$

Dalam persamaan di atas variabel y adalah kebijakan hutang, Variabel X_1 adalah profitabilitas, Variabel X_2 adalah kepemilikan manajerial, Variabel b_0 adalah konstanta, Variabel b_1, b_2 adalah koefisien regresi, dan e adalah error term yang

merupakan variabel lain di luar model penelitian.

Uji Model (Uji F)

Analisis regresi dengan *multivariate* menggunakan Uji F dengan taraf signifikansi 5%. Uji F dilakukan tidak untuk menguji hipotesis tetapi lebih untuk mengetahui apakah model persamaan yang dibuat merupakan model yang fit atau sehat. Adapun langkah – langkah Uji F sebagai berikut

Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut :

(1) Merumuskan Hipotesis

Tingkat profitabilitas dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tingkat profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

(2) Menentukan tingkat signifikan (α) sebesar 0,05 (5%)

(3) Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan.

Uji Parsial (uji t)

Bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial dimasukkan ke dalam model akan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya.

Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut :

(1) Merumuskan Hipotesis

Untuk mengukur pengaruh tingkat profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka disusun hipotesis statistik sebagai berikut:

Tingkat Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tingkat Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Untuk menguji tingkat kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka disusun hipotesis statistik sebagai berikut:

Tingkat Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tingkat Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

(2) Menentukan taraf signifikan yang digunakan sebesar 5% (α)

(3) Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan

Deskripsi Variabel

Profitabilitas

Menurut Mamduh (2009 : 83) Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu, sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membiayai hutangnya. Dalam variabel profitabilitas ini menggunakan Return On Asset (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan

oleh manajer (Yulius Jogi dan Josua Tarigan (2007)).

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Hasil analisis statistik one-sample Kolmogorov-Smirnov test menunjukkan nilai signifikansi 0.891 yang lebih besar dari 0.05, sehingga disimpulkan bahwa asumsi normalitas dipenuhi. Hal ini berarti H_0 diterima yang berarti data terdistribusi secara normal.

Analisis Regresi Linier Berganda

Nilai koefisien determinasi (R) sebesar 0,084. hal ini berarti 8,4 % variabel kebijakan hutang (*debt ratio*) dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial. sedangkan sisanya 91,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara variabel Independen atau X (ROA dan Kepemilikan Manajerial) terhadap variabel Dependen atau Y (Kebijakan Hutang atau Debt Ratio).

Dari hasil output uji F dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $F = 0.068 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi indeks *Return On Asset*, dan Kepemilikan Manajerial sebagai model variabel yang tidak berpengaruh terhadap *Debt Ratio* (DR).

Pembahasan

Berdasarkan pada analisis dan pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa *Return On Asset* sebagai model tidak mempunyai pengaruh terhadap *Debt Ratio* (DR) dan kepemilikan manajerial sebagai model mempunyai pengaruh terhadap *Debt Ratio* (DR) pada perusahaan *Food and*

Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2005 sampai dengan 2010. Hal ini disebabkan nilai signifikansi dari variabel *Return On Asset* lebih besar dari α (0,05) dan Kepemilikan Manajerial lebih kecil dari α (0,05).

(1) Pengaruh antara Profitabilitas (X_1) terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Berdasarkan analisis yang dilakukan, variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset (ROA)* tidak memiliki pengaruh yang terhadap kebijakan hutang. Tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan selama masa operasional disebut profitabilitas. Sebagian dari profitabilitas tersebut digunakan untuk membayar hutang kepada kreditor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) dalam Rizka (2009), yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh signifikan secara statistik antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti profitabilitas belum dipakai sebagai dasar pertimbangan dalam kebijakan hutang perusahaan (selain perusahaan keuangan dan asuransi) Tetapi hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rizka (2009), Yuli (2008), yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Profit yang diperoleh perusahaan bisa merupakan dana yang tersedia untuk melakukan investasi ataupun dibagi kepada para pemegang saham. Berdasarkan *agency theory* seharusnya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang bisa menghasilkan laba yang besar tentunya akan membuat para pemegang saham mengajukan usulan pembagian laba tersebut dalam bentuk dividen. Pembagian

dividen tentunya akan mengurangi dana yang bisa dipakai untuk melakukan investasi, sehingga perusahaan memerlukan dana tambahan untuk bisa membiayai investasi dan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang mempunyai profit yang semakin besar akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk bisa lebih mengembangkan usahanya. Untuk mencukupi kebutuhan investasi yang besar tersebut memerlukan dana tambahan yang bersumber dari hutang.

(2) Pengaruh antara Kepemilikan Manajerial (X_2) terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Berdasarkan analisis yang dilakukan, variabel kepemilikan manajerial yang diukur dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat diketahui dari besarnya rata-rata presentase dari pemegang saham mengalami fluktuasi. Artinya apabila presentase dari pemegang saham mengalami kenaikan, maka jumlah hutang yang dibayarkan akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya. Hal ini dikarenakan para manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan *opportunistic*. Ini jelas akan menimbulkan kebangkrutan karena adanya beban bunga pinjaman dan juga akan menurunkan perusahaan.

Pada penelitian ini kepemilikan manajerial menjadi faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Karyono (2006), Arifin (2004) dengan demikian bahwa kepemilikan manajerial mampu digunakan untuk mengendalikan biaya keagenan pengguna hutang serta mampu mewarnai dalam pengambilan keputusan manajemen mengenai kebijakan hutang sebagaimana juga penelitian yang dilakukan oleh Tarjo

dan Jogiyanto (2003) yang sesuai juga dengan penelitian Friend dan Lang (1988) serta Jesen, Solberg dan Zorn (1992) yang menemukan bahwa *leverage* dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dengan hubungan negatif. Dengan kata lain bahwa kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terkait erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya.

KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama maupun individu mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 7 perusahaan selama 6 tahun mulai dari tahun 2005 sampai dengan 2010. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

Berdasarkan analisa dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya serta berdasarkan permasalahan yang terdapat pada penelitian ini, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

(1) Berdasarkan hasil uji F, maka dihasilkan kesimpulan bahwa variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. (2) Berdasarkan hasil uji R Square dengan alat uji SPSS diperoleh hasil sebesar sebesar 0,084. hal ini berarti 8,4 % variabel

kebijakan hutang (*debt ratio*) dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial. sedangkan sisanya 91,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain adalah Model dalam penelitian ini merupakan model yang tidak fit yaitu sebesar 8,4%.

Dengan adanya berbagai keterbatasan yang telah disampaikan diatas dan keterbatasan peneliti dalam menggali data yang diperlukan, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian berikutnya, antara lain yaitu sebagai berikut : (1) Peneliti menyarankan kepada peneliti-peneliti berikutnya untuk menambahkan jumlah sampel penelitian, tidak sebatas pada perusahaan *food dan beverages* saja, sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik. (2) Pada peneliti selanjutnya, dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang selain profitabilitas dan kepemilikan manajerial.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Penerbit Ghalia Indonesia. Bogor : Ghalia Indonesia.
- Abdullah W. Djabid, 2009, Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol 13 No.2, Hal 249-259.
- Agus Sartono, 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Arifin. 2004. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang, Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. Skripsi. Program studi S1 Akuntansi Universitas Brawijaya. Malang.

- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke delapan. Buku II. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Iman Ghozali, 2007. “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*”, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ismiyati, Fitri., dan Mahmud., 2003, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden: Analisa Persamaan Simultan, *Symposium Nasional Akuntansi VI, Hlm, 820-849*.
- Jesen, M., and Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Finance And Economics*, Vol.3, No.4, pp.305-360.
- Kasmir, 2008, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta :Rajawali Pers.
- Karyono. 2006. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Penyebaran Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Saham-Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Skripsi. Program S1 Akuntansi, Universitas Brawijaya. Malang.
- Listyani, Theresia Tyas., 2003, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Maksi*, Vol.3, Agustus, Hlm. 98-114
- Lukman Syamsuddin, 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: konsep aplikasi dalam: perencanaan, pengawasan, dan pengambilan keputusan*. Edisi baru. Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.
- Mamduh M.Hanafi dan Abdul Halim, 2009, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ketiga. UPP STIM YKPN.
- Masdupi, Erni., 2005, Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1, Januari, Hlm. 57-69.
- Murni, Sri dan Andriana., 2007, Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Deviden Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7, No. 1, Pebruari, Hlm. 15-24.
- Moh’d, M. A., Perry, L. G. And Rimbey, J. N. 1998. The impact of ownership structur on corporate debt policy: A time-series cross-section analysis. *The financial review*, vol.33 pp.85-98.
- Myers, S.C. 1984. The Capital Structure Puzzel, *journal of Finance* Vol.XXXIX, No. 3, Hlm. 575-592.
- Myers, S.C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *journal of Finance Economics*, Vol. 5, Hlm. 147-175.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Bandung. Yayasan Astra Honda Motor.
- Rizka Putri I., et al 2009. ”pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan instutisional, deviden, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, *jurnal bisnis dan akuntansi*, Vol. 11, No 3, Hal 189-207.
- Schroeder, Richard G., Myrtle W. Clark, Jack M. Cathey, 2001, *Accounting Theory and Analysis–Text Cases and*

Readings, 7th Edition, John Wiley & Sons, Inc, New York.

- Soleman H. Abdul Kahar, 2008, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No.3, Hal 399-410.
- Tarjo & Jogianto. 2003. Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, hal.278-295
- Wahidahwati., 2002, Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instutional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No.1, Januari, Hlm. 1-16.
- Yuli Soesetio, 2008, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol 13, No.3, Hal 384-398.
- Yulius dan Josua, 2007, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 9 No.1,2007:1-8.
- http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201202/1383FC16-4264-4FBD-B397-5E8676AF20E0.PDF