PENGARUH RISIKO LITIGASI, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014)

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi

Oleh :

DIAN PERMATASARI
2012310865

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016

PENGESAHAN ARTIKEL

Nama	:	Dian Permatasari
Tempat, Tanggal Lahir	:	Surabaya, 21 Mei 1994
NIM	:	2012310865
Jurusan	:	Akuntansi
Program Pendidikan	:	Strata 1
Konsentrasi	:	Akuntansi Keuangan
Judul	:	Pengaruh Risiko Litigasi, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 14 Oktober 2016

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E.,Ak.,M.Si., CA)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 14 Oktober 2016

(Dr. Luciana Spica Almilia S.E., M.Si. QIA., CPSAK)

PENGARUH RISIKO LITIGASI, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014)

Dian Permatasari
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2012310865@gmail.com

ABSTRACT

The objective of this research is analizing the relationship between risk litigation, institutional ownership and managerial owneship for corporate manufature debt policies on Indonesia Stock Exchange : an perspective of agency theory. Agency conflict appears because of contract that is made by agent as the manager and principal as the owner of the company. Agency conflict can be reduced by releasing set of policies that is used to monitor agent as the manager of the company. This study aimed to example the effect of risk litigation, managerial ownership, and institutional ownership to debt policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2014. Samples was determined by purposive sampling method, sample obtained as much as 96 companies. Using regression lynear as method analysis. The results of study concluded that (1) risk litigation has a significant effect in predicting debt policy; (2) institutional ownership has no effect in predicting debt policy; and (3) managerial ownership has no effect in predicting debt policy.

Keywords*: debt policy, risk litigation, institutional ownership, managerial ownership, manufacture, agency theory.*

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi di Indonesia yang terjadi pada awal tahun 2013 membawa dampak yang buruk bagi perekonomian di Indonesia. Hal itu dapat terjadi karena Indonesia memiliki hutang luar negeri atau kini mulai dibungkus dengan istilah "investasi" yang semakin mengkhawatirkan. Pada awal tahun 2013, Denmark mengalokasikan dana sebesar 50 juta dollar AS atau

sekitar Rp 475 miliar untuk Indonesia yang akan dikucurkan selama 5 tahun mendatang. Kerjasama ini ditandai dengan kehadiran Menteri Perdagangan dan Investasi Denmark dengan Menteri PPN/Kepala Bappenas yang bertujuan untuk mengatasi persoalan lingkungan dan perubahan iklim di Indonesia. Namun hal ini menjadi suatu kekhawatiran baru bagi masyarakat Indonesia karena bisa saja hal ini akan merugikan pihak Indonesia di kemudian hari. Dengan adanya perjanjian tersebut, hal pertama yang perlu dikhawatirkan adalah jumlah hutang Indonesia terhadap luar negeri akan semakin meningkat. Kemudian, permasalahan berikutnya adalah timbal balik apa yang akan diberikan kepada pihak Denmark, tidak akan mungkin Denmark memberikan uang secara sukarela tanpa ada timbal balik yang diberikan. Dan yang terakhir dengan adanya "investasi" tersebut dapat membunuh usaha anak bangsa karena pihak asing dapat mengambil alih usaha di Indonesia yang dapat menimbulkan kebangkrutan usahanya serta akan membuat rugi masyarakat dan negara Indonesia yang nantinya pasti akan membuat Indonesia berhutang ke luar negeri untuk terus mempertahankan kelangsungan perekonomian di Indonesia. (tribunnews.com)

Seorang manajer memegang kunci kesuksesaan suatu perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk dapat memainkan peranan yang penting dalam kegiatan operasi, pemasaran dan pembentukkan strategi perusahaan secara keselurahan. Tujuan utama seorang perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba perusahaan. Pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan 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. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang (Mardiyati, 2012). Membuat kebijakan hutang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan (Sheisarvian, et al. 2015).

Risiko litigasi merupakan risiko yang berpotensi menimbulkan biaya yang tidak sedikit karena berurusan dengan masalah hukum. Secara rasional manajer akan menghindari kerugian akibat litigasi tersebut dengan cara melaporkan keuangan

secara konservatif, karena laba yang terlalu tinggi memiliki risiko litigasi lebih tinggi. Risiko litigasi dari kreditor akan terjadi jika perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi persyaratan kontrak yang telah disepakati sebelumnya dengan kreditor, seperti ketentuan untuk menjaga rasio hutang pada tingkat yang telah disepakati. Jadi risiko litigasi akan mengakibatkan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan lebih hati-hati dalam melaporkan keuangannya. Jadi dapat disimpulkan bahwa risiko litigasi yang tinggi dari kreditor akan memperlemah hubungan kesulitan keuangan dan konservatisme akuntansi.

Kepemilikan Institusional yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase (%). Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Adanya kepemilikan institutional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan (Tjeleni, 2013). Kepemilikan institusional dalam perusahaan akan membuat manajer merasa diawasi sehingga tidak menggunakan utang untuk investasi yang tidak menguntungkan atau untuk dikonsumsi secara pribadi (Sugiarto, 2011).

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 persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Ardika (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dalam hubungannya dengan kebijakan hutang dan dividen mempunyai peranan penting dalam mengendalikan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham (*bonding mechanism).* Kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini diungkapkan oleh Ardika (2015) dan Mudrika (2011) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian dari Pancawati (2012) dan Eva (2012) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, hasil penelitian Hardiningsih dan Octaviani (2012), dan Yuniarti (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tahun yang diamati dalam penelitian ini adalah tahun 2012-2014 alasannya karena pada periode 2012 tepatnya pada tanggal 1 Januari 2012, Indonesia mengadopsi penuh standard internasional yaitu *International Financial Reporting Standards.* Tujuan dari pengimplementasian IFRS adalah diharapkan perusahaan mampu meningkatkan total laba yang dimiliki oleh perusahaan.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan, hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi manajer tersebut. Pemegang saham menginginkan agar pendanaan tersebut dibiayai oleh hutang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa penggunaan hutang mengandung resiko yang tinggi. Teori keagenan mengemukakan jika antara pihak principal (pemegang saham) dan agent (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda akan muncul konflik yang dinamakan masalah keagenan (agency problem).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Isnanta (2008), menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan investor (principal). Principal adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (principal/investor) dan pengendalian (agent/manajer). Pemegang saham menilai kinerja manajer berdasarkan kemampuannya dalam menghasilkan laba perusahaan. Sebaliknya, manajer berusaha memenuhi tuntutan pemegang saham untuk menghasilkan laba yang maksimal agar mendapatkan kompensasi atau insentif yang diinginkan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Membuat kebijakan hutang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan (Sheisarvian, et al. 2015). Hal ini berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan.

Kebijakan pendanaan ditentukan oleh tingkat kebutuhan investasi, jika perusahaan memperoleh kesempatan untuk investasi maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai investasi tersebut. Manajemen perusahaan akan menentukan kebijakan pendanaan itu dengan internal, baru kemudian dengan dana eksternal termasuk hutang. Jika dana

internal sudah mencukupi maka manajemen tidak perlu menggunakan kebijakan hutang untuk memperoleh dana dari luar. Namun sebaliknya jika investasi yang dilakukan tidak cukup jika hanya menggunakan sumber dana dari internal, maka manajemen perusahaan harus menggunakan kebijakan hutang sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh dana dari luar disamping dengan menerbitkan saham.

.

Risiko Litigasi

Risiko litigasi merupakan salah satu faktor eksternal yang mendorong perilaku manajer dalam menjalankan pekerjaannya. Jadi, upaya manajemen untuk menjalankan fungsinya sebagai agent tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal saja melainkan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, yaitu risiko litigasi. Hal tersebut didukung oleh pernyataan dari Juanda (2007) yang melihat bahwa "*Investor* maupun kreditor dalam memperjuangkan hak dan kepentingannya dapat melakukan litigasi dan tuntutan hukum kepada perusahaan". Litigasi dapat terjadi karena praktik akuntansi yang dilakukan perusahaan tidak sesuai dengan ketentuan hukum dan peraturan yang ada. Litigasi juga dapat timbul akibat disembunyikannya informasi negatif atau kabar buruk oleh pihak manajemen. Jadi, litigasi bisa saja terjadi karena ketidaktahuan atau bahkan kesengajaan manajemen ketika proses pelaporan perusahaan berlangsung.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham disuatu perusahaan yang memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi (Riska dan Handayani (2009)). Kepemilikan Institusional yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase (%). Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Tingkat institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih oleh pihak investor institusional (Ardika Daud, 2015).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah dan Erman, 2009). Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Susanti (2010) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada

suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan. Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan opportunistik mereka. Hal ini dapat dilihat melalui pemilihan proyek-proyek berisiko tinggi. Ini akan menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan karena risiko kebangkrutan semakin tinggi, sehingga biaya agensi hutang semakin tinggi.

Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai hutang.

Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak opportunistik lagi dan akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang dan berusaha meminimumkan biaya keagaenan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Litigasi terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Risiko litigasi diartikan sebagai risiko yang melekat pada perusahaan yang memungkinkan terjadinya ancaman litigasi oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan yang merasa dirugikan. Pihak-pihak yang berpentingan terhadap perusahaan meliputi kreditor, investor, dan regulator. Risiko litigasi dapat diukur dari berbagai indikator keuangan yang menjadi determinan kemungkinan terjadinya litigasi.

Risiko litigasi bisa timbul dari pihak kreditor maupun investor. Dari sisi kreditor, litigasi dapat timbul karena perusahaan tidak menjalankan operasinya sesuai dengan kontrak yang telah disepakati. Misalnya ketidakmampuan perusahaan membayar utang-utang yang telah diberikan kreditor. Risiko litigasi yang berasal dari kreditor dapat diperoleh dari indikator risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek maupun jangka panjang. Dari sisi investor, litigasi dapat timbul karena pihak perusahaan menjalankan operasi yang akan berakibat pada kerugian bagi pihak investor yang tercermin dari pergerakan harga dan volume saham. Misalnya menyembunyikan beberapa informasi negatif yang seharusnya dilaporkan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa tiga variabel mempunyai kofisisen positif dan signifikan yaitu: volatilitas, financing, dan leverage. Sementara variabel performance

saham menunjukkan koefisisen negatif signifikan. Variabel CEO power dan monitoring menunjukkan koefisisen yang tidak signifikan. Untuk melengkapi indikator risiko litigasi, penelitian ini mengadopsi risiko politik regulasi. Beberapa perusahaan sering menjadi sasaran tindakan politik yang mungkin menimbulkan biaya.

Kondisi tersebut memberi dorongan kepada manajer untuk memilih metoda akuntansi yang dapat menghindari biaya dari tindakan politik tersebut. Sebagaimana disebutkan oleh Hagerman (1981) bahwa biaya politik meningkat sejalan dengan meningkatnya ukuran dan risiko perusahaan. Dengan demikian, untuk mengukur risiko litigasi, penelitian ini melakukan analisis faktor (component factor analysis) terhadap variabelvariabel: (1) beta saham dan perputaran volume saham, keduanya merupakan proksi volatilitas saham; (2) likuiditas dan solvabilitas, keduanya merupakan proksi dari risiko keuangan; (3) ukuran perusahaan yang merupakan proksi dari risiko politik.

H1: Risiko litigasi memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham disuatu perusahaan yang memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi Kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham institusional mewakili sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya. Semakin meningkatnya kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang, ini bearti kepemilikan institusional dapat menggantikan peran hutang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan demikian semakin besar persentase saham yang dimiliki kepemilikan institusional dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan oleh para manajer.

H2: Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

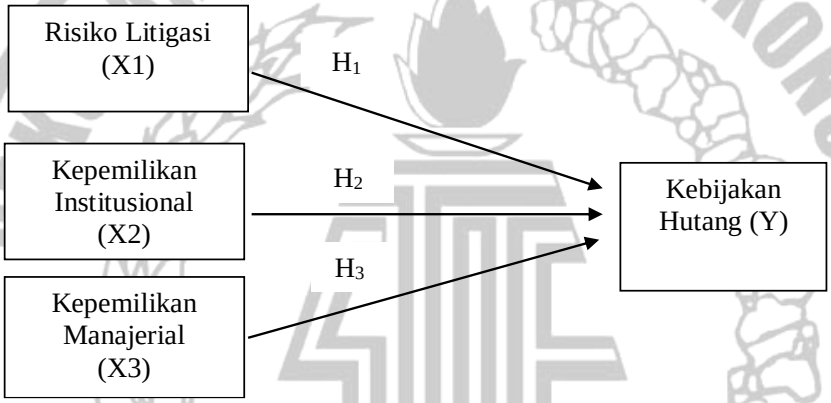
Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin kuat control terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi agency cost pada perusahaan. Adanya kontrol ini akan membuat manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Penelitian yang membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Soesetio (2008), Diana dan Irianto

(2008), Djabid (2009), dan Larasati (2011).

Hasil penelitian yang dilakukan Soesetio (2008) dan Diana dan Irianto (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Jika struktur kepemilikan saham oleh manajemen tinggi, maka manajer akan semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku yang bersifat oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya sehingga mereka cenderung menggunakan utang yang rendah.

H3: Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Pada rancangan penelitian ini menjelaskan jenis penelitian yang akan dilakukan terkait dengan topik yang diteliti. Penelitian dapat diklasifikasikan berdasarkan beberapa sudut pandang. Berdasarkan tujuan penelitian, berdasarkan karakteristik masalah dan berdasarkan jenis data. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Ditinjau dari sifat dan jenis penelitian ini termasuk penelitian arsip, karena menggunakan dokumen atau arsi sebagai penelitian untuk diuji. Berdasakan tujuan penelitian, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian terapan. Penelitian terapan dilakukan dengan tujuan untuk menerapkan, menguji dan mengevaluasi kemampuan suatu teori yang diterapkan dalam memecahkan masalah-masalah praktis.

Batasan Penelitian

Jenis data yang digunakan di Penelitian ini merupakan event study yang hanya mengamati pengaruh suatu peristiwa pada suatu periode tertentu. Dalam penelitian ini

diberikan batasan penelitian dengan maksud agar hasil yang dicapai akan memberikan pemahaman yang sesuai dengan tujuan penelitian. Batasan penelitian ini adalah:

Penelitian ini hanya memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian tahun 2012-2014

Penelitian ini akan dibatasi pada pembahasan pengaruh variabel bebas yang terdiri dari Risiko Litigasi, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial

Variabel Penelitian

1. Variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang
2. Variabel independen (X) yang berpengaruh dalam penelitian ini ada tiga, yaitu:
   a. Risiko Litigasi sebagai variabel X1
   b. Kepemilikan Institusional sebagai variabel X2
   c. Kepemilikan Managerial sebagai variabel X3

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang (Y)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel lain dalam penelitian. Variabel dependen (terikat) pada penelitian ini adalah kebijakan hutang (Debt to Equity Ratio-DER) yang dihitung dengan membagi total kewajiban (liabilities) dengan total ekuitas pemegang saham (shareholder's equity) pada tahun t. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kebijakan hutang perusahaan. Variabel ini diberi simbil DEBT. Secara matematis Debt to Equity rasio di formulasikan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Risiko Litigasi

Risiko litigasi dalam penelitian ini dilakukan melalui analisis faktor (component factor analysis) terhadap variabel-variabel: (1) return saham dan perputaran volume saham, keduanya merupakan proksi volatilitas saham; (2) likuiditas dan solvabilitas, keduanya merupakan proksi dari risiko keuangan; (3) ukuran perusahaan yang merupakan proksi dari risiko politik. Analisis ini berfungsi untuk menemukan suatu cara meringkas informasi yang ada dalam variabel awal menjadi satu set dimensi baru atau variate (factor). Adapun tahapan pengukuran risiko litigasi adalah sebagai berikut:

Menghitung return (RET), perputaran saham (TURNOV), likuiditas (LIK), leverage (LEV), ukuran perusahaan (UKR) dengan rumus:

RET = harga saham periode t – harga saham periode t-1 /harga saham periode t-1 (1)

TURNOVt = VOLt/LBSt (2)

LIKt = hutang jangka pendek/aktiva lancar (3)

LEVt = aktiva lancar + hutang jangka panjang/jumlah aktiva (4)

SIZEt = LogNatural Total ASSETS (5)

Kelima variabel tersebut dikomposit dengan melakukan factor analysis untuk menentukan indeks risiko litigasi. Nilai indeks yang tinggi menunjukkan risiko litigasi

tinggi, demikian sebaliknya untuk nilai indeks yang rendah.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi seperti perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain dibagi dengan total jumlah saham beredar.Kepemilikan institusional dapat diukur sebagai berikut :

$$\frac{\text{rasio jumlah lembar saham institusi}}{\text{jumlah lembar saham perusahaan yang beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Variabel ini diberi simbol MOWNSP.

$$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham perusahaan}} X\ 100\%$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara pengaruh risiko litigasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan digunakan model regresi linier berganda (*multiple regression analysis)*

Analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program SPSS.

Alasan dipilih model regresi linear berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya :

Y = 1.230 – 0,698 LIT - 0,004 INS + 0,002 MOWNS + e

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan ini dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum variabel dependen, dan variabel independen dalam penelitian ini.

STATISTIK DESKRIPTIF

Tabel 4.1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSTITUSI	288	.000	98.958	70.71862	19.860697
MOWNS	288	.000	47.522	2.90089	7.555049
LITIGASI	288	-1.75254	14.66001	.0000000	1.00000000
Valid N (listwise)	288				

Sumber : Lampiran uji deskriptif

Pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa N data perusahaan manufaktur dalam sampel penelitian ini terdapat 288 perusahaan. Sedangkan variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Risiko Litigasi

Rasio ini merupakan rasio yang menunjukan. Nilai terendah dari turn off dalam penelitian ini sebesar -1,75254 dimiliki. Sedangkan nilai tertinggi rasio turn off sebesar 14,66001. Nilai rata-rata sebesar 0,0000000. Sedangkan standar deviasi variabel risiko litigasi sebesar 1,00000000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari rata-rata sehingga dapat diartikan variabel tersebut bervariasi atau lebih heterogen.

Kepemilikan Institusional

Rasio ini merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Nilai terendah dari kepemilikan institusional adalah sebesar 0,000 dimiliki oleh perusahaan Intan Wijaya International Tbk pada tahun 2012. Nilai tertinggi kepemilikan institusional adalah sebesar 98,958 dimiliki oleh perusahaan Bentoel International Investama Tbk pada tahun 2012-2014. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 70,71862. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki rata-rata sebesar 70,71862 mampu membiayai hutang dengan aktiva lancarnya. Sedangkan standar deviasi variabel kepemilikan institusional sebesar 19,860697. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar dari nilai satandar deviasi yang artinya data bersifat homogen atau memiliki data tidak bervariasi.

Kepemilikan Manajerial

Rasio merupakan salah satu aspek corporate governance yang dapat mengurangi agency cost apabila porsinya dalam struktur kepemilikan di perusahaan ditingkatkan. Nilai terendah dari kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,000 dimiliki oleh perusahaan Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2014. Sedangkan nilai tertinggi dari kepemilikan manajerial adalah sebesar 47.522 dimiliki oleh perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata yang dimiliki sebesar 2,90089. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki rata-rata sebesar 2,90089 mampu membiayai hutang dengan aktiva lancarnya. Sedangkan standar deviasi variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 7,555049. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya data bersifat

heterogen atau memiliki data bervariasi.

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa pada Dana Pihak Ketiga tahun 2011 untuk jumlah sampel (N) sebanyak 36 Bank Umum Syariah memiliki nilai minimum sebesar 1.22 yang di miliki oleh PT Bank Panin Syariah, nilai maksimum sebesar 195.05 yang di miliki oleh PT Bank Mega Syariah dengan mean sebesar 20.1089 dan standar deviasi sebesar 47.95550 yang berarti standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, tingginya nilai standar deviasi, maka besar penyimpangan data dari rata-rata hitungannnya.

Tabel di atas menunjukkan bahwa *Non Perfoming Financing* di peroleh nilai minimum Sebesar 0.09% serta nilai maksimum sebesar 6.23%, nilai rata-rata sebesar 2.31942%. Standar deviasi 1.55641 yang berarti standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, maka tidak ada penyimpangan data dari rata-rata hitungannnya, sehingga tidak ada variasi data.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antara variabel-variabel penelitian. Dasar yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah nilai yang terdapat pada regresi linear berganda. Uji pengaruh dapat dilihat dari hasil t *statistics* yang dihasilkan dari pengujian uji t. Varabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen apabila nilai t *statistics* < 0,05. Tabel 4.14 memberikan output estimasi untuk pengujian model regresi linear berganda. Dari hasil olah data menggunakan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,230	,303		4,054	,000
	INSTITUSI	-,004	,004	-,060	-,916	,361
	MOWNS	,002	,019	,008	,117	,907
	LITIGASI	-,698	,221	-,208	-3,152	,002

Tabel 4.2

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil uji analisis regresi linear berganda menunjukkan nilai konstanta sebesar 1.230 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu variabel risiko litigasi, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial maka probabilitas perusahaan manufaktur dapat dipengaruhi oleh kebijakan hutang akan menurun sebesar 1.320.

Koefisien b1 (risiko litigasi) memiliki koefisien regresi negatif sebesar 0,698, sehingga hal ini

menujukkan bahwa isiko litigasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya, jika variabel risiko litigasi meningkat sebesar satu persen maka probabilitas kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,698 dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya tetap.

Koefisien b2 (kepemilikan institusional) memiliki koefisien regresi positif sebesar -0,004, sehingga hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya jika variabel kepemilikan institusional meningkat sebesar satu persen maka probabilitas kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,002 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lainnya tetap.

Koefisien b3 (kepemilikan manajerial) memiliki koefisien regresi negatif sebesar 0,002, sehingga hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Artinya jika variabel kepemilikan manajerial meningkat sebesar satu persen maka probabilitas kebijakan hutang akan mengalami peningkatan sebesar 0,002 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lainnya tetap.

Pengaruh risiko litigasi terhadap kebijakan hutang

Risiko litigasi merupakan salah satu faktor eksternal yang mendorong perilaku manajer dalam menjalankan pekerjaannya. Jadi, upaya manajemen untuk menjalankan fungsinya sebagai agen tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal saja tapi juga dari faktor eksternal perusahaan. Semakin besar risiko litigasi maka semakin besar pula kebijakan hutang yang akan terjadi di dalam suatu perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memiliki risiko litigasi yang terendah maka kebijakan hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin rendah.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa risiko litigasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang terjadi pada perusahaan manufaktur periode 2012-2014. Hal ini dapat dibuktikkan dengan hasil pengujian regresi linear berganda yang dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, ini artinya risiko litigasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Variabel risiko litigasi dapat digunakan dalam memprediksi penggunkaan kebijakan hutang yang diberlakukan oleh perusahaan dan hasil pengujian ini sesuai dengan teori yang digunakan yaitu teori agency, dimana para manajer memiliki peranan penting dalam mengelola hutang perusahaan. Risiko litigasi yang tinggi dapat menggambarkan situasi perusahaan yang kompleks atau rumit sehingga besar kemungkinan perusahaan memiliki hutang pun juga akan semakin tinggi karena kondisi perusahaan yang sedang tidak stabil.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham disuatu perusahaan yang memiliki wewenang lebih besar dibandingkan

dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Semakin tinggi kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang, hal ini memiliki arti bahwa kepemilikan institusional dapat menggantikan peran hutang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang terjadi pada perusahaan manufaktur periode 2012-2014. Hal ini dapat dibuktikkan dengan hasil pengujian regresi linear berganda yang dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,361 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan H1 ditolak, ini artinya kepemilikan institusional tidak mmiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Febri (2015) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun ada juga penelitian yang bertentangan dengan hasil penelitian ini yaitu penelitian dari Rizka dan Ratih (2009) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variabel kepemilikan institusional tidak dapat digunakan dalam memprediksi kemungkinan terjadinya kebijakan hutang di suatu perusahaan dan hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang digunakan, hal ini dapat terjadi karena pada tahun 2012 sedang terjadi krisis global yang mengakibatkan penarikan modal secara besar-besaran karenaa musim investasi yang tidak menentu di Indonesia, sehingga banyak perusahaan yang melakukan pendanaan dari sumber hutang dan membuat tingkat kepemilikan institusi kurang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikam saham yang pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh seorang manajer maka akan semakin kuat kendali terhadap perusahaan dimana dapat menyebabkan biaya agensi akan berkurang. Adanya kontrol atau kendali ini dapat membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan di masa mendatang.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang terjadi pada perusahaan manufaktur periode 2012-2014. Hal ini dapat dibuktikkan dengan hasil pengujian regresi linear berganda yang dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,907 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, ini artinya kepemilikan manajerial tidak

memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Esa dan Refina (2013) yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan hasil penelitian dari faisal (2004) bertentangan dengan hasil penelitian ini yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variabel kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan untuk menguji pengaruh terhadap kebijakan hutang salah satunya disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insider*, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan penggunaan hutang berdasarkan atas keinginannya sendiri. Pihak prinsipal terlalu fokus terhadap kesejahteraan pribadinya melalui pembagian dividen yang diperoleh. Sedangkan pihak agen akan komisi atas kerja kerasnya dalam menjalankan operasional perusahaan. Tujuan ini terkaadang saling berlawanan, pihak pemilik sering kali tidak dapat merealisasikan dividen atas modal ketika perusahaan dibawah kontrol manajemen telah menggunakan utang yang terlalu tinggi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji (1) hubungan antara risiko litigasi dengan kebijakan hutang dan (2) hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang dan (3) hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini berdasarkan sampel perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012 sampai tahun 2014 dengan jumlah sampel sebanyak 288 perusahaan. Dari pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa variabel risiko litigasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, karena nilai signifikansi sebesar 0,002. Sedangkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, karena nilai signifikansi sebesar 0,361. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, karena nilai signifikansi sebesar 0,9067. Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu digunakan untuk mengendalikan kos keagenan dari penggunaan hutang. Ini berarti membuktikan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh manajemen tidak mampu mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang diharapkan dapat memberikan arahan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topic serupa. Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

Terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang tidak memenuhi kriteria purposive sampling, sehingga mengakibatkan eliminasi data yang cukup banyak.

Terdapat beberapa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak konsisten dalam penggunaan satuan mata uang. Misalnya pada tahun 2012 menggunakan ribuan rupiah dan pada tahun 2014 menggunakan jutaan rupiah.

Pada saat melakukan pengujian normalitas data, ditemukan data yang tidak normal, sehingga perlu dilakukan transformasi data atau membuang data yang di outlier (data yang menyimpang jauh dari distribusi normal yang terbentuk).

Jumlah sampel yang di dapat dari penelitian ini lebih sedikit dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Hal ini disebabkan karena terbatasnya jumlah perusahaan yang memiliki variabel kepemilikan manajerial.

Ada beberapa data yang tidak normal karena data kemungkinan tidak merata.

Berdasarkan hasil pembahasan, maka saran yang dapat disampaikan untuk peneliti selanjutnya sebagai berikut: (Bagi penelitian berikutnya sampel yang digunakan lebih digeneralisir lagi dengan menggunakan perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Untuk penelitian berikutnya agar menambah variabel baru, memperbanyak sampel penelitian dan menambah jangka waktu penelitian.

Agar hasilnya lebih sempurna sebaiknya penelitian selanjutnya menggunakan prediktor atau variabel-variabel yang masih jarang digunakan.

DAFTAR RUJUKAN

Andriyono, E. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014 (Doctoral Dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).

Anggraini, N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2010-2012). *Journal Of Accounting*, *1*(1).

Awalia, A. (2014). Pengaruh Risiko Litigasi Terhadap Kualitas Pelaporan Keuangan Dengan Keahlian Hukum Komite Audit Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012) (Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis).

Daud, A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di Bei. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, 15(5).

Diana, Devi N.A. Dan Irianto Gugus. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Ditinjau Dari Teori Keagenan. Emisi, Vol. 1, No. 1, Hal. 1-16.

Diyah Dan Erman. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening".

Djabid, Abdullah. 2009. Kebijakan Dividend Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol. 13, No. 2., Hal. 249-259.

Febri, S. A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis.

Fitri, R. Y. (2015). Pengaruh Risiko Litigasi Terhadap Hubungan Kesulitan Keuangan Dan Konflik Kepentingan Dengan Konservatisme Akuntansi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Akuntansi, 3(1).

Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 11(3), 189-207.

Isnanta, Rudi. 2008. "Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan." Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Jensen, M.C. And Meckling W.H. 1976."Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, And Ownership Structure ". Journal Of Financial Economics, Vol. 76, Pp. 305-360.

Juanda, A. (2007). Pengaruh Risiko Litigasi Dan Tipe Strategi Terhadap Hubungan Antara Konflik Kepentingan Dan Konservatisma Akuntansi.Makalah Sna X, Makasar.

Larasati, E. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial,

Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.Jurnal Ekonomi Bisnis, 16(2), 103-107.

Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia, 20(2005).

Moussa, F. B., & Chichti, J. (2011). Interactions Between Free Cash Flow, Debt Policy And Structure Of Governance: Three Stage Least Square Simultaneous Model Approach. Journal Of Management Research, 3(2), 1.

Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (Jbe), September 2012, Hal. 110 – 125

Sari, A. P. (2015). Pengaruh Risiko Litigasi Terhadap Manajemen Laba Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009–2012). *Jurnal Akuntansi*, *3*(1).

Setiana, E. (2013). Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). Jurnal Telaah Akuntansi, 15(01), 16-33.

Sheisarvian, R. M., Nengah S., Dan Muhammad S. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2012). Jurnal Administrasi Bisnis. Volume 22. Nomor 1.

Soesetio, Yuli. 2008. Kepemilikan Manajerial Dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol.12, No.3.

Susanti, Rika. 2010.”Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan”. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Undip.

Tjeleni, Indra E. 2013. Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Emba. Volume 1. Nomor 3.