

ANALISIS STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN
PERIODE 2012-2016

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

YUNIAR AYU HARDIANI

2011310079

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018

ANALISIS STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN
PERIODE 2012-2016

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

YUNIAR AYU HARDIANI

2011310079

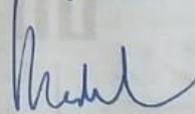
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Yuniar Ayu Hardiani
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 17 Juni 1993
N.I.M : 2011310079
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Struktur Kepemilikan, Profitabilitas,
Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang
Pada Perusahaan Pertambangan Periode 2012-
2016

Disetujui dan diterima baik oleh :

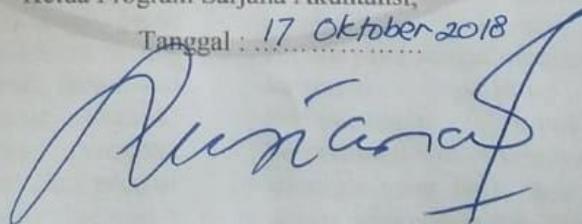
Dosen Pembimbing,
Tanggal : 3 okt 18



(Dra. Gunasti Hudiwinarsih, Ak., M.Si.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 17 Oktober 2018



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

ANALISIS STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN
PERIODE 2012-2016

Yuniar Ayu Hardiani
STIE Perbanas Surabaya
Email : niarayu94@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the variables in predicting debt, ownership structure, profitability, and dividend policy. The method used in this study uses Debt Equity Ratio (DER). Managerial ownership in this study was measured using Managerial Ownership (MOWN), ownership in this study using (INST), profitability in this study using Return on Assets (ROA), dividend policy in this study is used by using Dividend Payout Ratio (DPR). Research samples are companies listed on the IDX (Indonesia Stock Exchange) in the period 2012-2016. Sampling was selected based on purposive sampling method, so there were 13 companies as research samples. This study uses multiple linear regression. The results showed that the model fit / model worthy to be studied with the research variables were DER, MOWN, INST, ROA, and DPR that were able to explain the phenomenon of corporate value well.

Keywords: Debt Policy, Ownership Structure, Profitability, and Dividend Policy

PENDAHULUAN

Pertambangan Indonesia memiliki profil yang sangat luar biasa. Perusahaan Pertambangan ini terbagi beberapa sub sektor yaitu sub sektor batubara ada 25 perusahaan, sub sektor minyak dan gas bumi ada 10 perusahaan, sub sektor logam dan mineral lainnya ada 9 perusahaan, dan 2 perusahaan lainnya adalah dari sub sektor batu-batuan. Indonesia menduduki peringkat enam besar dunia dalam hal kepemilikan bahan-bahan tambang. Namun, dalam hal iklim investasi yang dimiliki Indonesia menduduki peringkat paling akhir. Selain itu, dari potensi bahan galian batubara, Indonesia menduduki peringkat ke-3 untuk

ekspor batubara, peringkat ke-2 untuk produksi timah, peringkat ke-2 untuk ekspor tembaga, peringkat ke-6 untuk produksi emas. Kondisi *excellent tectonic* dan geologi itulah yang membawa Indonesia menjadi salah satu produsen terbesar emas, tembaga, nikel, dan timah. Indonesia memberikan sumbangsih cadangan emas terbesar di kawasan *South East Asia*, yaitu sebesar 39% (Mayasari, 2015). Dengan profil inilah, menjadikan Indonesia menjadi negara yang sangat menjanjikan bagi kalangan pelaku industri pertambangan untuk bisa berinvestasi di Indonesia. Posisi strategis yang baik dari perusahaan sektor pertambangan dapat menjadi

lebih baik serta dapat meningkatkan Perusahaan harus memiliki manajer yang berkompeten agar dapat bertahan dalam bersaing dengan perusahaan lain. Keberadaan manajer dalam perusahaan sangatlah penting untuk pengambilan keputusan yang nantinya akan berdampak pada perusahaan yang dikelolanya. Keputusan yang akan diambil oleh manajer bukan hanya keputusan dalam bidang kebijakan hutang perusahaan saja, tetapi juga keputusan dalam hal keuangan atau finansial perusahaan. Saat mengambil keputusan pendanaan manajer harus meneliti sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satu cara yang sering digunakan oleh manajer yaitu dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan (Murtiningtyas, 2012). Keputusan ini dilakukan oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan merupakan konflik antara *principal* dan *agent*. Untuk mengurangi *agency cost* berdasarkan penelitian Mursalim (2009) yaitu : pertama, adanya monitoring oleh pihak institusional. Monitoring dilakukan oleh pihak institusional agar keputusan yang dilakukan oleh manajer dapat dikontrol. Kedua, adanya aktivitas institusional. Aktivitas institusional dilakukan agar manajer tidak melakukan tindakan *opportunistic*. Ketiga, peningkatan kepemilikan saham atas manajer.

prospek untuk kedepannya.

Kepemilikan saham atas manajer yang ditingkatkan akan menyejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Keempat, adanya kebijakan deviden. Rozeff (1982) dalam Mursalim (2009) mengemukakan kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menjadi rendah. Kelima, adanya kebijakan hutang. Kebijakan hutang dapat menurunkan *agency cost*, karena manajer mempunyai kewajiban membayarkan pokok pinjaman dan bunga. Penelitian lain yaitu Jensen dan Meckling, (1976), Jensen *et al.*, (1992), Crutchley dan Hansen (1989) dalam Wahidahwati (2001) menyatakan bahwa *agency cost* dapat dikurangi dengan: pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua dengan meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga tidak tersedia banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Ketiga meningkatkan pendanaan dengan hutang yang akan menurunkan *excess of free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen. Keempat meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak institusional.

Peranan struktur kepemilikan sangatlah penting dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan, bahwa pilihan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan, karena diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih tinggi

ketika para pemegang saham memegang kendali atas perusahaan. Sebaliknya diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih rendah ketika manajer-manajer mengendalikan perusahaan dan sebagai pengambil keputusan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, institusi pemerintah, dan institusi swasta. Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Struktur kepemilikan yang diharapkan mampu mengurangi *agency problem*, yaitu kepemilikan institusional (Syadeli, 2013). Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut (Nengsi, 2013). Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang (Masdupi, 2005). Penelitian terkait dengan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen telah diteliti oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang hasilnya menemukan bahwa kepemilikan manajerial, institusional dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian Indahningrum dan Ratih (2009) menemukan hasil

bahwa struktur kepemilikan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian Yenieatie dan Destriana (2010) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, resiko, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset. Dari sekian banyak variabel yang diteliti yang berpengaruh positif hanya ukuran perusahaan dan struktur aset, profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif, sedangkan kepemilikan manajerial, resiko dan kebijakan dividen tidak berpengaruh.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Menurut Masdupi (2005) menyatakan bahwa dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan dapat merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambil sehingga manajer tidak mungkin bertindak secara oportunistik lagi. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemilik perusahaan.

Menurut Murni dan Andriana (2007) langkah memberikan saham bagi para manajer ditujukan untuk menarik dan mempertahankan manajer yang cakap serta untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham terutama untuk memaksimalkan harga saham.

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan, termasuk kebijakan menggunakan hutang.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu oleh perusahaan atau lembaga lain, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lain. Kepemilikan Institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif.

Menurut Djabid (2009) bahwa kepemilikan institusional diukur dengan jumlah presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun.

Semakin tinggi variabel kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan, serta penggunaan hutang oleh manajer.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu dengan dasar nilai laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan rugi-laba perusahaan. Menurut Astuti dan Nurlaelasari (2013) hal ini disebabkan karena perusahaan diasumsikan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan utang dalam tingkat

yang rendah, tetapi saat mengalami profitabilitas yang rendah, perusahaan akan menggunakan utang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal.

Menurut Pradhana, Taufeni, Lila (2014) bahwa rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari aset yang dimiliki. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham untuk menjual saham setiap saat, sehingga perputaran jual-beli saham sangat cepat dan berubah-ubah. Kebijakan dividen akan mempengaruhi tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen yang stabil memiliki keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap.

Pembayaran dividen adalah salah satu upaya untuk mengurangi biaya keagenan.

Menurut Yenieatie dan Nicken, (2010) Kebijakan Dividen (DPR) menggambarkan jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham terhadap laba per lembar saham.

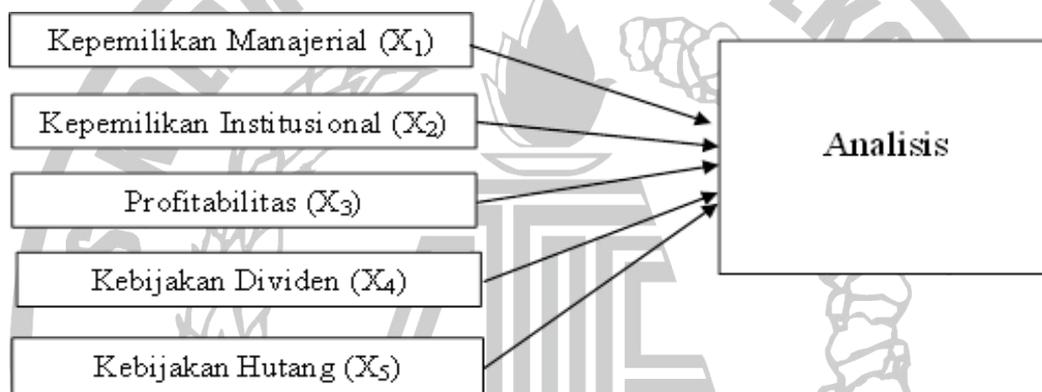
Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal yang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh

perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Pada dasarnya kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini erat kaitannya dengan struktur permodalan yang dipilih oleh perusahaan.

Menurut Astuti dan Nurlaelasari, (2013) Total hutang yang dimaksud

dalam rumus perhitungan tersebut adalah seluruh total hutang perusahaan, yaitu hasil penjumlahan utang jangka pendek dan utang jangka panjang dalam satu periode akuntansi. Sedangkan total modal adalah seluruh total modal perusahaan, yaitu hasil penjumlahan modal sendiri dan modal saham yang ada.



Gambar 2
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Ditinjau dari tujuan penelitian yang akan dilakukan, penelitian ini dilakukan dengan pendekatan analisis deskriptif. Deskripsi adalah pemaparan atau penggambaran dengan kata-kata secara jelas dan terperinci (KBBI, 2001:258). Analisis deskriptif merupakan analisis yang paling mendasar. Penelitian dengan analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan keadaan data secara umum.

Rancangan penelitian menggunakan data sekunder yang menggunakan objek data Laporan Keuangan. Laporan keuangan yang digunakan yaitu Laporan Keuangan

perusahaan pertambangan tahun 2012-2016 yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut.

Populasi merupakan batas dari suatu obyek penelitian dan sekaligus merupakan batas bagi proses induksi (generalisasi) dari hasil penelitian yang bersangkutan (Sujoko Efferin,dkk, 2008:73).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel adalah bagian dari populasi (elemen) yang memenuhi syarat untuk dijadikan sebagai objek penelitian (Sujoko Efferin,dkk,

2008:74). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan atau *annual report* pada tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian.

Perusahaan yang termasuk dalam populasi penelitian adalah 44

perusahaan pertambangan yang diperoleh dari www.sahamok.com. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan maka terdapat 13 perusahaan pertambangan yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Berikut merupakan tabel seleksi sampel penelitian yang terdapat pada Tabel 4 yang telah memenuhi kriteria:

Tabel 4

Seleksi Sampel Penelitian

NO	KETERANGAN	JUMLAH	TOTAL (n x 5)
1.	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2012-2016.	44	220
2.	Perusahaan pertambangan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahun 2012-2016.	(3)	(15)
3.	Perusahaan pertambangan yang tidak mengungkapkan informasi sesuai dengan standar yang berlaku di Indonesia.	(0)	(0)
4.	Perusahaan pertambangan yang tidak menggunakan satuan mata uang rupiah.	(0)	(0)
5.	Perusahaan pertambangan yang tidak diaudit selama lima tahun.	(0)	(0)
6.	Perusahaan pertambangan yang tidak mengungkapkan struktur kepemilikan dengan lengkap.	(28)	(140)
TOTAL SAMPEL PENELITIAN		13	65

Variabel Penelitian

Adapun Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional), profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan

yang bersumber dari eksternal yang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Menurut Sheisarvian (2015) Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan perimbangan dari jumlah hutang jangka pendek (permanen),

hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa. Kebijakan Hutang dapat dilihat dengan menghitung DER (*Debt to Equity Ratio*). Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Kepemilikan Manajerial (*MOWN* atau *M-Own*) dihitung dengan jumlah presentase saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun. Pengukuran presentase ini untuk mengetahui besarnya manajerial memiliki saham perusahaan. Menurut Jensen (1986) dalam Yeniatie dan Nicken (2010) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Apabila tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu besar juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institutional adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi

dan institusi yang bersangkutan lainnya. Semakin tinggi variabel kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan, serta penggunaan hutang oleh manajer. Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu dengan dasar nilai laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan rugi-laba perusahaan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Rasio Return on Asset* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin besar pula, karena tingkat pengembalian investasi akan semakin besar. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan

apakah akan membayar dividen atau tidak, mengurangi atau meningkatkan jumlah dividen, atau membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang dibagikan pada periode sebelumnya. Para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen ini semakin besar. Apabila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin berkurang, padahal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan ini mempunyai *cost of capital* yang paling kecil dibandingkan dengan metode pendanaan lainnya. Kebijakan dividen dapat diprosikan dengan DPR (*Dividen Payout Ratio*) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

ANALISIS DATA

Analisis data yang digunakan dalam penelitian meliputi analisis deskriptif.

Dalam analisis deskriptif, data-data disajikan dalam bentuk tabel, diagram, grafik, dan lain-lain. Hal ini ditujukan untuk mempermudah memahami data-data yang disajikan. Dalam ilmu perencanaan, penggunaan statistik deskriptif dapat dilakukan untuk mempermudah penyampaian informasi agar mudah diterima dan dipahami.

Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan hutang dapat dihitung dengan menggunakan berbagai macam alat ukur salah satu yang dapat digunakan untuk menetapkan kebijakan hutang adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Jika semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap hutang perusahaannya.

Tabel 4.1
Nilai Rata-rata Kebijakan Hutang Tahun 2012-2016

No.	RATA-RATA	
1.	PT ADARO ENERGY Tbk	0,485361628
2.	PT ATLAS RESOURCES Tbk	0,675326867
3.	PT BARAMULTI SUKSESARANA Tbk	0,405249389
4.	PT BAYAN RESOURCES Tbk	0,742101603
5.	PT DELTA DUNIA MAKMUR Tbk	0,910731671
6.	PT HARUM ENERGY Tbk	0,161062623
7.	PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	0,297952968
8.	PT RESOURCES ALAM INDONESIA Tbk	0,24865145
9.	PT BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	0,396388519
10.	PT TOBA BARA SEJAHTRA Tbk	0,513883359
11.	PT RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	0,73395827
12.	PT CITATAH Tbk	0,649748344
13.	PT MITRA INVESTINDO Tbk	0,414145373
	RATA-RATA	0,510350928

Berdasarkan Tabel 4.1 maka dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata keseluruhan selama 2012-2016 sebesar 0,510350928. Nilai rata-rata DER paling tinggi pada PT Delta Dunia Makmur Tbk yang memiliki nilai hutang yang tinggi sebesar 0,936759572 pada tahun 2013. Sedangkan yang paling rendah ada pada PT Harum Energy Tbk sebesar 0,097790491 pada tahun 2015. Sehingga nilai rata-rata DER yang dimiliki oleh PT Delta Dunia Makmur Tbk tersebut memiliki resiko yang sangat tinggi pada hutang perusahaannya. Karena perusahaan tersebut memiliki pinjaman pada bank yang besar hanya untuk memenuhi fasilitas pada perusahaannya.

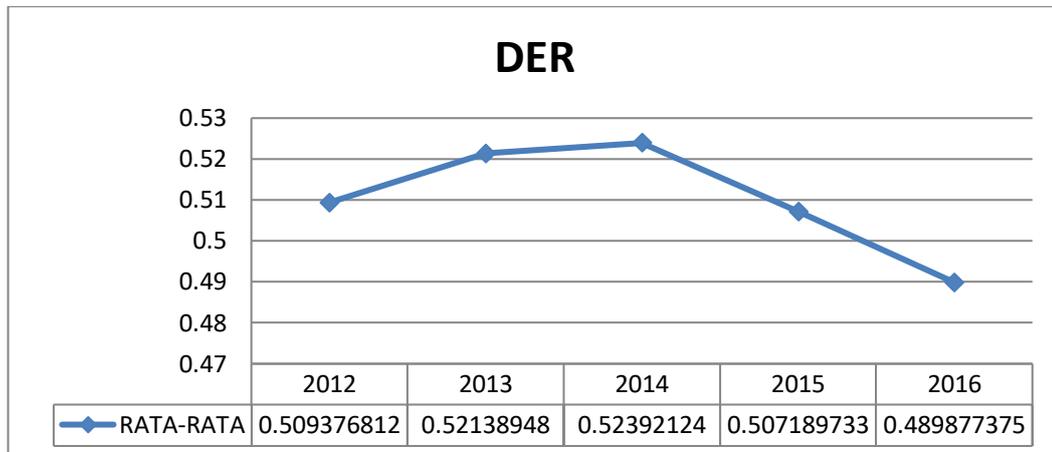
Gambar 4.1 dibawah menunjukkan bahwa nilai rata-rata keseluruhan DER sebesar 0,510350928. Pada tahun 2012 memiliki nilai rata-rata keseluruhan DER sebesar 0,509376812, kemudian pada tahun

2013 dan tahun 2014 DER mengalami peningkatan sebesar 0,52138948 dan 0,52392124. Pada tahun 2014 menjadi nilai tertinggi selama periode penelitian. Tahun 2015 dan tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 0,507189733 dan 0,48987375. Pada tahun 2016 memiliki nilai dibawah nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0,48987375. Peningkatan nilai yang terjadi pada tahun 2014 akibat dari perusahaan

yang memiliki nilai hutang yang tinggi yaitu PT Delta Dunia Makmur Tbk sebesar 0,897811383. Tahun 2016 mengalami penurunan karena PT Delta Dunia Makmur Tbk telah mengurangi nilai hutangnya maka DER mengalami penurunan sebesar 0,897811383.

Pada tahun 2012 PT Delta Dunia Makmur Tbk sudah memiliki nilai hutang yang tinggi diatas nilai hutang keseluruhan perusahaan sebesar 0,922823655. Tahun 2013 meningkat menjadi 0,936759572, peningkatan tersebut adalah tingkat tertinggi dari seluruh nilai hutang pada seluruh perusahaan dan nilai hutang tertinggi selama periode penelitian. Pada tahun berikutnya tahun 2014-2015 nilai hutang pada PT Delta Dunia Makmur Tbk mengalami penurunan sebesar 0,89845236 dan 0,897811383, sedikit menaik kembali pada tahun 2016 sebesar 0,897811383.

Dari nilai rata-rata keseluruhan DER pada seluruh perusahaan dan selama periode penelitian terdapat 5 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata dibawah nilai rata-rata keseluruhan dan 8 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata diatas nilai rata-rata keseluruhan. Sehingga nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0,510350928 tersebut dimiliki oleh kreditor karena nilai hutang lebih tinggi dari nilai ekuitas perusahaan.



Gambar 4.1
Grafik Rata-Rata Kebijakan Hutang Tahun 2012-2016

Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Kepemilikan Manajerial (*MOWN* atau *M-Own*) dihitung dengan jumlah presentase saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun. Pengukuran presentase ini untuk mengetahui besarnya manajerial yang memiliki saham perusahaan. Menurut Jensen (1986) dalam Mudrika (2014) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Apabila tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu besar juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.2 dibawah maka dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata keseluruhan sebesar 17%.

Nilai rata-rata MOWN paling tinggi pada PT Baramulti Suksesarana Tbk yang memiliki nilai MOWN yang tinggi sebesar 67% pada tahun 2013. Sedangkan yang paling rendah ada pada PT Bukit Asam (Persero) Tbk sebesar 0,00000243042% pada tahun 2016. Sehingga nilai rata-rata MOWN yang dimiliki oleh PT Baramulti Suksesarana Tbk tersebut memiliki nilai yang tinggi pada kepemilikan manajerial perusahaannya. Karena perusahaan tersebut memiliki tujuan untuk pemeliharaan rasio modal yang sehat untuk mendukung usaha dan memaksimalkan imbalan bagi pemegang saham.

Tabel 4.2
Nilai Rata-Rata Kepemilikan Manajerial Tahun 2012-2016

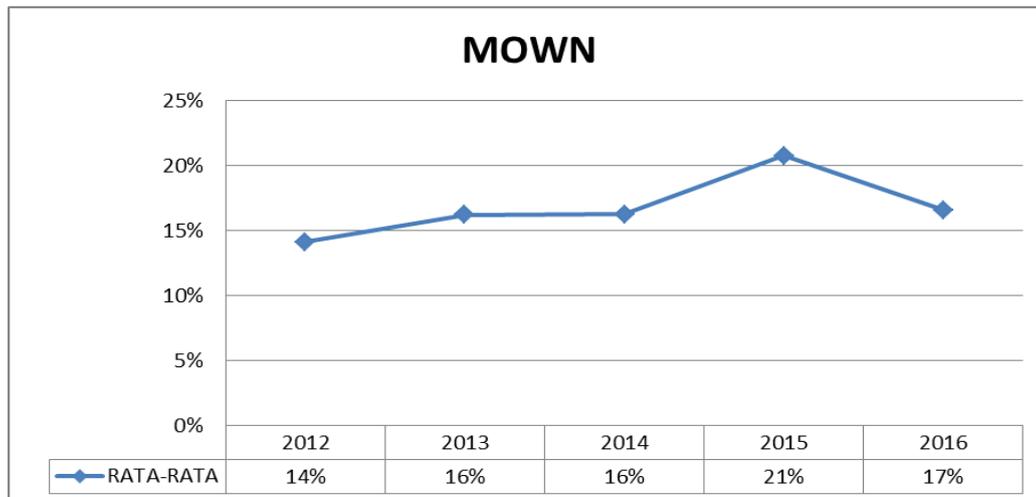
No.	RATA-RATA	
1.	PT ADARO ENERGY Tbk	15%
2.	PT ATLAS RESOURCES Tbk	22%
3.	PT BARAMULTI SUKSESARANA Tbk	66%
4.	PT BAYAN RESOURCES Tbk	61%
5.	PT DELTA DUNIA MAKMUR Tbk	0,000597871%
6.	PT HARUM ENERGY Tbk	0,000116511%
7.	PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	0,000125407%
8.	PT RESOURCES ALAM INDONESIA Tbk	0,00278534%
9.	PT BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	0,0000031769%
10.	PT TOBA BARA SEJAHTRA Tbk	12%
11.	PT RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	23%
12.	PT CITATAH Tbk	18%
13.	PT MITRA INVESTINDO Tbk	0,004304151%
	RATA-RATA	17%

Gambar 4.2 dibawah menunjukkan bahwa nilai rata-rata keseluruhan MOWN sebesar 17%. Pada tahun 2012 memiliki nilai rata-rata MOWN sebesar 14%, kemudian pada tahun 2013 dan tahun 2014 nilai rata-rata MOWN cenderung stabil sebesar 16%. Tahun 2015 mengalami peningkatan dan memiliki nilai paling tinggi diatas nilai rata-rata keseluruhan selama periode penelitian sebesar 21%. Pada tahun 2016 mengalami penurunan nilai rata-rata MOWN sebesar 17%. Peningkatan nilai yang terjadi pada tahun 2015 akibat dari perusahaan yang memiliki nilai saham manajerial yang tinggi yaitu PT Baramulti Suksesarana Tbk sebesar 66%. Pada tahun 2012 mengalami penurunan karena kepemilikan manajerial PT Bukit Asam (Persero) Tbk hanya menginvestasikan sahamnya sebesar 60.000.

Pada PT Baramulti Suksesarana Tbk para manajerialnya menginvestasikan

sahamnya yang paling tinggi dari seluruh perusahaan sehingga meningkatkan nilai rata-rata MOWN keseluruhan sebesar 17%. Pada tahun 2012 dan 2013 para manajerial PT Baramulti Suksesarana Tbk menginvestasikan sahamnya kepada perusahaan sebesar 67%. Pada tahun 2014 saham yang diinvestasikan pada perusahaan mengalami penurunan sebesar 65%. Pada tahun 2015 dan 2016 mengalami peningkatan sebesar 66%.

Dari nilai rata-rata keseluruhan MOWN pada seluruh perusahaan dan selama periode penelitian terdapat 8 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata dibawah nilai rata-rata keseluruhan dan 5 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata diatas nilai rata-rata keseluruhan. Sehingga nilai rata-rata keseluruhan sebesar 17% tersebut dimiliki oleh kreditor karena nilai saham manajerial lebih rendah dari nilai ekuitas perusahaan



Gambar 4.2
Grafik Rata-Rata Kepemilikan Manajerial Tahun 2012-2016

Kepemilikan Institusional (INST)

Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun dengan total saham yang beredar. Semakin tinggi variabel kepemilikan insti

tusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan, serta penggunaan hutang oleh manajer.

Tabel 4.3
Nilai Rata-Rata Kepemilikan Institusional Tahun 2012-2016

No.	RATA-RATA	
1.	PT ADARO ENERGY Tbk	44%
2.	PT ATLAS RESOURCES Tbk	53%
3.	PT BARAMULTI SUKSESARANA Tbk	26%
4.	PT BAYAN RESOURCES Tbk	33%
5.	PT DELTA DUNIA MAKMUR Tbk	35%
6.	PT HARUM ENERGY Tbk	71%
7.	PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	66%
8.	PT RESOURCES ALAM INDONESIA Tbk	54%
9.	PT BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	69%
10.	PT TOBA BARA SEJAHTRA Tbk	71%
11.	PT RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	44%
12.	PT CITATAH Tbk	52%
13.	PT MITRA INVESTINDO Tbk	50%
	RATA-RATA	51%

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat dijelaskan bahwa rata-rata nilai keseluruhan sebesar 51%. Nilai rata-rata INST paling tinggi pada PT

Harum Energy Tbk yang memiliki nilai INST yang tinggi sebesar 74% pada tahun 2016. Sedangkan yang paling rendah ada pada PT Baramulti

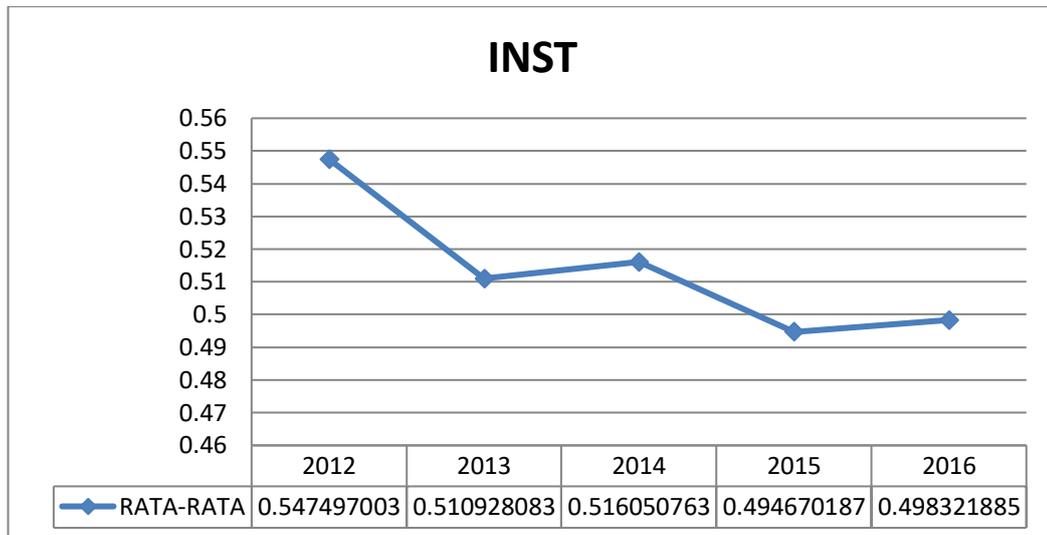
Suksesarana Tbk sebesar 26% pada tahun 2012-2016. Sehingga nilai rata-rata INST yang dimiliki oleh PT Harum Energy Tbk tersebut memiliki nilai yang tinggi pada kepemilikan instusional perusahaannya. Karena perusahaan tersebut diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan, serta penggunaan hutang oleh manajer.

Gambar 4.3 dibawah menunjukkan bahwa nilai rata-rata keseluruhan INST sebesar 51%. Pada tahun 2012 memiliki nilai rata-rata INST sebesar 55% dan memiliki nilai rata-rata INST tertinggi selama periode penelitian. Pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 51%, tetapi pada tahun 2014 nilai rata-rata INST mengalami sedikit peningkatan sebesar 52%. Tahun 2015 mengalami penurunan kembali sebesar 49% dan memiliki nilai rata-rata INST terendah dibawah nilai rata-rata keseluruhan selama periode penelitian. Di tahun 2016 mengalami sedikit peningkatan yaitu sebesar 50%. Peningkatan nilai yang terjadi pada tahun 2012 akibat dari perusahaan yang memiliki nilai saham institusional yang tinggi yaitu PT Harum Energy Tbk sebesar 70%. Pada tahun 2012 mengalami penurunan karena kepemilikan institusional PT Baramulti

Suksesarana Tbk hanya mengajukan saham institusionalnya sebesar 680.290.000.

Pada PT Harum Energy Tbk saham institusionalnya yang paling tinggi dari seluruh perusahaan sehingga meningkatkan nilai rata-rata INST keseluruhan sebesar 51%. Pada tahun 2012 PT Harum Energy Tbk mengajukan sahamnya kepada perusahaan sebesar 70%. Pada tahun 2013-2015 saham yang diajukan pada perusahaan mengalami peningkatan sebesar 71%. Pada tahun 2016 PT Harum Energy Tbk saham institusional mengalami peningkatan sebesar 74% dan memiliki nilai saham institusional yang paling tinggi selama periode penelitian.

Dari nilai rata-rata keseluruhan INST pada seluruh perusahaan dan selama periode penelitian terdapat 6 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata dibawah nilai rata-rata keseluruhan dan 7 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata diatas nilai rata-rata keseluruhan. Sehingga nilai rata-rata keseluruhan sebesar 51% tersebut dimiliki oleh para institusi karena nilai saham institusional lebih tinggi dari nilai saham manajerial perusahaan, mengurangi biaya keagenan pada perusahaan, serta penggunaan hutang oleh manajer.



Gambar 4.3
Grafik Rata-Rata Kepemilikan Institusional Tahun 2012-2016

Profitabilitas (ROA)

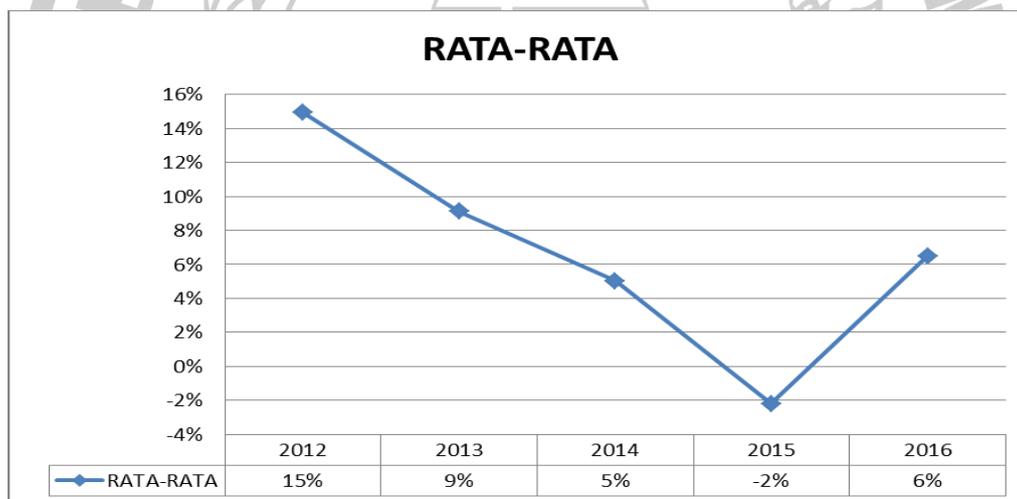
Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Rasio Return on Asset* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin besar pula, karena tingkat pengambalian investasi akan semakin besar.

Berdasarkan Tabel 4.4 dibawah maka dapat dijelaskan bahwa rata-rata nilai keseluruhan sebesar 7%.

Nilai rata-rata ROA paling tinggi pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk yang memiliki nilai ROA sebesar 40% pada tahun 2012. Sedangkan yang paling rendah ada pada PT Mitra Investindo Tbk sebesar -78% pada tahun 2015. Sehingga nilai rata-rata ROA yang dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk tersebut memiliki nilai yang tinggi pada profitabilitas perusahaannya. Karena perusahaan tersebut diharapkan semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin besar pula, karena tingkat pengambalian investasi akan semakin besar.

Tabel 4.4
Nilai Rata-Rata Profitabilitas Tahun 2012-2016

No.	RATA-RATA	
1.	PT ADARO ENERGY Tbk	7%
2.	PT ATLAS RESOURCES Tbk	-6%
3.	PT BARAMULTI SUKSESARANA Tbk	11%
4.	PT BAYAN RESOURCES Tbk	-4%
5.	PT DELTA DUNIA MAKMUR Tbk	-1%
6.	PT HARUM ENERGY Tbk	11%
7.	PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	22%
8.	PT RESOURCES ALAM INDONESIA Tbk	19%
9.	PT BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	17%
10.	PT TOBA BARA SEJAHTRA Tbk	13%
11.	PT RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	5%
12.	PT CITATAH Tbk	1%
13.	PT MITRA INVESTINDO Tbk	-9%
	RATA-RATA	7%



Gambar 4.4
Grafik Rata-Rata Profitabilitas Tahun 2012-2016

Gambar 4.4 menunjukkan bahwa nilai rata-rata keseluruhan ROA sebesar 11%. Pada tahun 2012 memiliki nilai rata-rata INST sebesar 15% dan memiliki nilai rata-rata INST tertinggi selama periode penelitian. Pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 9%. Pada tahun 2014 nilai rata-rata INST kembali mengalami penurunan

sebesar 5%. Tahun 2015 mengalami penurunan sebesar -2% dan memiliki nilai rata-rata INST terendah dibawah nilai rata-rata keseluruhan selama periode penelitian. Di tahun 2016 mengalami sedikit peningkatan yaitu sebesar 6%. Peningkatan nilai yang terjadi pada tahun 2012 akibat dari perusahaan yang memiliki nilai saham institusional yang tinggi yaitu PT Indo Tambangraya Megah Tbk

sebesar 40%. Pada tahun 2015 mengalami penurunan hingga dibawah nilai rata-rata keseluruhan karena profitabilitas PT Mitra Investindo Tbk sebesar -78%.

Pada tahun 2012 PT Indo Tambangraya Megah Tbk memiliki nilai ROA paling tinggi selama periode penelitian sebesar 40%. Pada tahun 2013 mengalami penurunan 23% terjadi hingga tahun 2015, tahun 2014 sebesar 20%, tahun 2015 sebesar 12%. Tetapi pada tahun 2016 mengalami sedikit peningkatan sebesar 16% .

Dari nilai rata-rata keseluruhan INST pada seluruh perusahaan dan selama periode penelitian terdapat 6 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata dibawah nilai rata-rata keseluruhan dan 7 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata diatas nilai rata-rata keseluruhan. Sehingga nilai rata-rata keseluruhan sebesar 7% karena nilai ROA semakin tinggi maka akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin besar pula, karena tingkat pengambalian investasi akan semakin besar.

Kebijakan dividen (DPR)

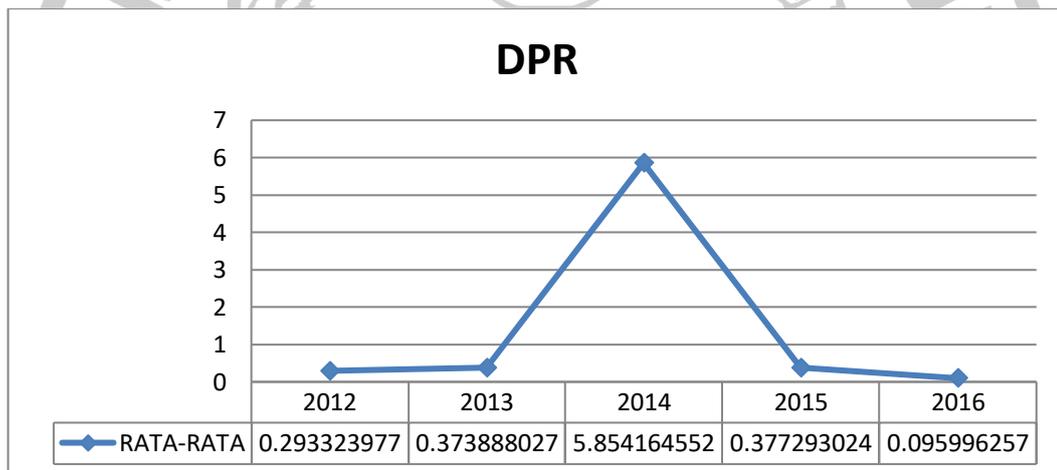
Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen atau tidak, mengurangi atau meningkatkan jumlah dividen, atau

membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang dibagikan pada periode sebelumnya. Apabila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin berkurang, padahal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan ini mempunyai *cost of capital* yang paling kecil dibandingkan dengan metode pendanaan lainnya.

Berdasarkan Tabel 4.5 dibawah maka dapat dijelaskan bahwa rata-rata nilai keseluruhan sebesar 1,488169243. Nilai rata-rata DPR paling tinggi pada PT Harum Energy Tbk yang memiliki nilai DPR sebesar 73,33333333 pada tahun 2014. Sedangkan yang paling rendah ada beberapa perusahaan yaitu pada PT Atlas Resources Tbk, PT Delta Dunia Makmur Tbk, PT Toba Bara Sejahtera Tbk, dan PT Citatah selama periode penelitian sebesar 0. Sehingga nilai rata-rata DPR yang dimiliki oleh PT Harum Energy Tbk tersebut memiliki nilai yang tinggi pada kebijakan dividen perusahaannya. Apabila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin berkurang, padahal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan ini mempunyai *cost of capital* yang paling kecil dibandingkan dengan metode pendanaan lainnya.

Tabel 4.5
Nilai Rata-Rata Kebijakan Dividen Tahun 2012-2016

No.	RATA-RATA	
1.	PT ADARO ENERGY Tbk	0,213699822
2.	PT ATLAS RESOURCES Tbk	0
3.	PT BARAMULTI SUKSESARANA Tbk	0,330913091
4.	PT BAYAN RESOURCES Tbk	0,2
5.	PT DELTA DUNIA MAKMUR Tbk	0
6.	PT HARUM ENERGY Tbk	15,45732637
7.	PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	0,529473684
8.	PT RESOURCES ALAM INDONESIA Tbk	0,623333333
9.	PT BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	0,522169898
10.	PT TOBA BARA SEJAHTRA Tbk	0
11.	PT RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	0,16254053
12.	PT CITATAH Tbk	0
13.	PT MITRA INVESTINDO Tbk	0,146674446
	RATA-RATA	1,488169243



Gambar 4.5
Grafik Rata-Rata Kebijakan Divien Tahun 2012-2016

Berdasarkan Gambar 4.5 maka dapat dijelaskan bahwa rata-rata nilai keseluruhan sebesar 1,488169243. Pada tahun 2012 dan tahun 2013 nilai rata-rata sebesar 0,293323977 dan 0,373888027. Sedangkan pada tahun 2014 mengalami penngkatan yang cukup tinggi yaitu sebesar 6,300344932. Namun pada tahun 2015 dan tahun 2016 mengalami penurunan yang sangat tinggi sebesar 0,377293024 dan 0,095996257 dan

pada tahun 2016 memiliki nilai rata-rata DPR bawah nilai rata-rata keseluruhan. Dan itu mengakibatkan nilai laba ditahan semakin tinggi pula.

Pada PT Harum Energy Tbk tahun 2012 DPR sebesar 0,780447731. Pada tahun 2013 PT Harum Energy Tbk mengalami peningkatan sebesar 1,627906977. Pada tahun 2014 PT Harum Energy Tbk mengalami peningkatan yang sangat tinggi yaitu

sebesar 73,33333333 dan mengalami peningkatan pada nilai rata-rata pada tahun 2014. Tetap pada tahun 2015 dan tahun 2016 PT Harum Energy Tbk mengalami penurunan yang sangat rendah sebesar 1,54494382 dan 0, dan memiliki nilai DPR yang paling rendah selama periode penelitian.

Dari nilai rata-rata keseluruhan DPR pada seluruh perusahaan dan selama periode penelitian terdapat 12 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata dibawah nilai rata-rata keseluruhan dan 1 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata diatas nilai rata-rata keseluruhan. Sehingga nilai rata-rata keseluruhan sebesar 1,488169243 sehingga dapat meningkatkan laba ditahan semakin tinggi. Apabila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin berkurang, padahal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan ini mempunyai cost of capital yang paling kecil dibandingkan dengan metodependanaanlainnya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Model penelitian yang dihasilkan menunjukkan bahwa model fit/ model layak untuk diteliti dengan variabel penelitian adalah DER, MOWN, INST, ROA, dan DPR mampu menjelaskan fenomena nilai perusahaan dengan baik.

Pada keterbatasan penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan, dan keterbatasan maka terdapat beberapa saran adalah sebagai berikut:

1. Mengenai kepemilikan manajerial, banyak perusahaan yang secara tidak jelas mengungkapkan kepemilikan saham manajerial sehingga menjadi salah satu penyebab banyaknya data yang tidak masuk dalam kriteria penelitian, dan diharapkan agar perusahaan dapat memperbaiki kekurangan tersebut sehingga dapat meningkat nilai perusahaan.
2. Perusahaan yang tidak membagikan dividen, sebaiknya dikeluarkan dari sampel penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, Afridian Wirahadi, and Yossi Septriani. 2009. "Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya." *Jurnal Akuntansi & Manajemen* 3.2 (2012): 47-56.
- Astuti, Elly. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia." *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* 15.02 (2015).
- Astuti, W. A., & Nurlaelasari. 2013. "Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang." *Trikonomika*, 12.1 (2013), 40-48.
- Bhakti, Adam Dustin. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009-

- 2011." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 1.2 (2013).
- Destriana, Nicken. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12.1 (2010): 1-16.
- Djabid, A. W. (2009). "Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(2), 249-259.
- Gusti, Bertha Firyanni. 2013. "Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)." *Jurnal Akuntansi* 1.2 (2013).
- Hasan, M. A. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI)." *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 3(1), 90-100.
- Handayani, Sri Retno, and Intan Shaferi. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia)." *Performance*. Vol. 18. No. 2. 2013.
- Indahningrum, Rizka Putri, and Ratih Handayani. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11.3 (2009): 189-207.
- Ismiyanti, F., & Hanafi, M. M. 2003. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan." *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 260-277.
- Kartika, I., and I. Dana. 2015. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4.3 (2015).
- Larasati, Eva. 2011. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Ekonomi Bisnis* 16.2 (2011): 103-107.
- Masdupi, E. 2005. "Analisis dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan." *Jurnal Ekonomi*

- dan *Bisnis Indonesia*, 20 (2005).
- Mayasari, A. S. (2015). Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2013.
- Murni, S., & Andriana. 2007. "Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Deviden Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(1), 15-24.
- Mursalim, M. (2009). Persamaan Struktural: Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Utang. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 13.1 (2009).
- Murtiningtyas, Andhika Ivona. 2012. "Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang." *Accounting Analysis Journal* 1.2 (2012).
- Nabela, Yoandhika. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen* 1.01 (2013).
- Narita, Rona Mersi. 2012. "Analisis Kebijakan Hutang." *Accounting Analysis Journal* 1.2 (2012).
- Nengsi, Widya Hesti. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Dalam Perspektif Agency Theory Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen* 2.01 (2013).
- Nurhayati, Mafizatun. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan: Studi Empirik Pada Perusahaan Sektor Nonjasa Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010." *Kinerja: Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 16.2 (2012).
- Pradhana, A., Taufik, T., & Anggraini, L. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2).
- Pradhana, Afi, Taufeni Taufik, and Lila Anggraini. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi* 1.2 (2015): 1-15.

- Purnaningrum, Iudiarti, and Achmad Helmy Djawahir. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Jangka Panjang (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 2.2 (2014).
- Sheisarvian, Revi Maretta. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 22.1 (2015).
- Suastawan, I. Putu. 2014. "Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Utang Perusahaan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3 (2014): 685-694.
- Sujoko, E., Stevanus, H.D., dan Yuliawati, T. 2008. *Metode Penelitian Akuntansi : Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Syadeli, M. (2013). Struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2.2 (2013).
- Syafitri, Tika Rahmi. 2013. "Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, Dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ekonomi* 18.04 (2013).
- Wahidahwati. 2001. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prespektif Teori Agensi." *Simposium Nasional Akuntansi IV. Ikatan Akuntansi Indonesi*, 1084-1107
- Wiliandri, Ruly. 2011. "Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Ekonomi Bisnis* (2011): 95-102.
- Yeniatie, Y., & Destriana, N. 2010. "Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 1-16.