

**ANALISA KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN
DIVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN
*FOOD AND BEVERAGE***

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

ARMANDA ASCII PRADANA

2012310160

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Armanda Ascii Pradana
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 07 Mei 1993
N.I.M : 2012310160
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Kosentrasi : Keuangan
Judul : Analisa Kepemilikan Menejerial, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Food And Beverage*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

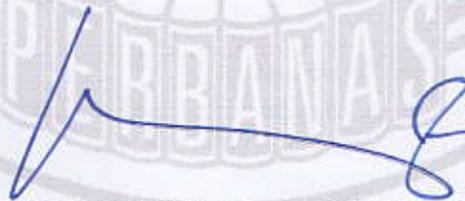
Tanggal : 22 Mei 2019



(Laely Aghe Africa, SE., MM.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal: 22 Mei 2019



(Dr. Nanang Shohadji, SE., AK., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**ANALISA KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN
DIVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN
FOOD AND BEVERAGE**

Armanda Ascii Pradana
STIE Perbanas Surabaya

E-mail : armandaascii pradana304@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze managerial ownership, debt policy, company growth and debt policy. The data in this study were 15 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. The technique in collecting data uses purposive sampling and uses descriptive analysis tests. Descriptive analysis aims to describe thoroughly the variables used. This study only carried out descriptive analysis based on data on maximum, minimum, mean (mean) and standard deviation values. The data used in this study is qualitative research. While the data used is secondary data because the data obtained indirectly through intermediary media in the form of annual financial report data from manufacturing companies found on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The method of data collection used is the method of documentation, namely by collecting, recording, and reviewing secondary data in the form of financial statements of food and beverage companies published by IDX and other sources. Descriptive statistics are used to provide a description of a data concerning the maximum, minimum, mean (mean), and standard deviation. This research is used to describe a whole of the related variables. Descriptive analysis is data analysis to test the results of research based on one sample, descriptive analysis using one variable that is independent. Statistics are used to analyze data by describing a data that has been collected without making conclusions. The variables in this study were obtained from the company's financial statements which included debt policy, managerial ownership, dividend policy and company growth from food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2017.

Keywords : managerial ownership, dividend policy, company growth and debt policy

PENDAHULUAN

Ketersediaan dana yang cukup untuk dapat membiayai kegiatan operasional merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan, dikarenakan persaingan industri yang semakin ketat akan menjadi faktor penghambat keberlangsungan sebuah perusahaan serta peluang untuk berkembang bagi perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, perusahaan harus mempunyai sumber pendanaan yang cukup dan memadai. Pada umumnya sumber dana yang diperoleh

perusahaan berasal dari internal (modal saham atau laba ditahan) dan eksternal (meminjam pada pihak ketiga atau hutang). Sebagian besar dari perusahaan yang memiliki skala usaha dengan ukuran yang cukup besar, memilih untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan hutang atau biaya eksternal, dikarenakan dapat menekan biaya bunga dalam perhitungan pajak perusahaan (*deductible*), sehingga secara langsung dapat menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Selain itu, perusahaan yang

menggunakan hutang akan lebih dipercaya oleh pasar modal dan investor karena terlihat memiliki kemampuan dan perkembangan yang bagus.

Namun sumber dana eksternal yang berkaitan dengan hutang sering kali dapat menimbulkan masalah pada saat pihak – pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda seperti halnya pihak pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan manajer. Dengan demikian munculnya konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya. Konflik kepentingan internal yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham ini dapat diminimalisir dengan suatu struktur perusahaan dengan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan diantara kepentingan-kepentingan yang terkait. Namun dengan adanya struktur mekanisme pengawasan tersebut dapat menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer.

Perusahaan-perusahaan industri manufaktur khususnya di sektor *food and beverages* di Indonesia semakin hari semakin berkembang, hal ini dapat dilihat dari semakin berkembangnya jumlah perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini banyak diminati oleh para investor untuk menanamkan sahamnya, karena perusahaan *food and beverages* sendiri merupakan perusahaan yang memproduksi makanan dan minuman yang pada umumnya telah menjadi kebutuhan semua masyarakat khususnya Indonesia. Industri *food and beverage* merupakan industri yang terus tumbuh dan memerlukan *capital expenditure* yang

cukup besar untuk pengembangan perusahaan.

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), emiten makanan dan minuman, tahun ini membangun tiga pabrik mi instan di Jakarta, Palembang, dan Semarang dengan nilai investasi Rp 700 miliar. Produksi mie instan perseroan akan meningkat menjadi 17,6% pertahun saat tiga pabrik itu mulai beroperasi. Saat ini kapasitas produksi pabrik mi instan perseroan mencapai 15,6% per tahun. Tahun 2017 utilitas produksi divisi mi instan Indofood CBP mencapai 74%. Tahun tersebut perseroan memproduksi 11,45% mi instan, dengan pertumbuhan penjualan sebesar 3,8% di banding 2016 sebesar 11,03% (data diperoleh dari <http://www.indonesiainancetoday.com>).

Menurut Achmad Aris (Bisnis Indonesia, **juli 2016**) kinerja perusahaan selama tahun 2015 telah menghasilkan pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) membagikan dividen tunai sebesar Rp 169 per lembar saham atau total sebesar Rp 1,4 triliun. Jumlah tersebut setara dengan 50% dari total laba bersih yang di peroleh perseroan sepanjang tahun 2017 sebesar Rp 3,08 triliun. Keputusan tersebut telah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham tahunan (RUPST) pada 11 Mei 2017.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber dana pembiayaan dari pihak eksternal (pihak ketiga) untuk dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan serta memiliki pengaruh terhadap kepatuhan perilaku manajer dan pemegang saham. Menurut Lohweny (2017) kebijakan yang diambil harus menjadi pilihan terbaik bagi perusahaan, yang juga mendukung tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kekayaan pemilik atau pemegang saham.

Dengan demikian tingkat pertumbuhan perusahaan yang cenderung

tinggi akan meningkatkan hutang perusahaan serta mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang. Menurut Fransica (2014) menemukan bahwa tidak ada hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Pernyataan yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Vidhan K. Goyal,dkk (2013) yang menemukan adanya hubungan yang signifikan dan negatif antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang.

1. Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah Bagaimana penerapan kinerja menejerial pada perusahaan *food and baverage*?
2. Bagaimana penerapan kebijakan dividen pada perusahaan *food and baverage*?
3. Bagaimana penerapan kebijakan hutang pada perusahaan *food and baverage*?
4. Bagaimana penerapan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan *food and baverage*?

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory secara prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. *Agency theory* menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Meskipun manajer diangkat oleh pemegang saham sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen perusahaan lebih cenderung untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain, karena pihak manajer cenderung tidak menyukai resiko (Sugiarto 2009 : 64). *Agency problem* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Signaling Theory

Signal merupakan suatu hal yang dilakukan manajemen perusahaan bertujuan untuk memberikan petunjuk kepada pemegang saham bagaimana manajemeyang bertugas mengelola perusahaan tersebut memandang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Manajer memiliki kewajiban dalam memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sabagai wujud dari tanggung jawab manajer dalam mengelola perusahaan yaitu dengan memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Wicaksana, 2012).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Menurut Adibah Nuraini (2015) kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besaran persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Jensen dan Mecking (1976) struktur kepemilikan menunjukkan bahwa variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial

dalam perusahaan maka manajer akan berusaha untuk kepentingan pemegang saham, karena mereka juga pemegang saham. Proporsi kepemilikan manajerial haruslah tepat sehingga dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan dalam kaitannya tentang kebijakan hutang yang merupakan otoritas manajemen. Kepemilikan manajerial dirumuskan dengan sebagai berikut (Nuringsih 2005):

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah Saham Manajer Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Kepemilikan Deviden

Kebijakan dividen merupakan hal yang tidak bias dipisahkan dari keputusan pendanaan. Suatu perusahaan harus memutuskan untuk menahan labanya atau membagikan sebagian serta seluruh dividen kepada pemegang saham. Jika membagikan laba sebagai dividen maka laba yang ditahan serta total sumber dana internal akan berkurang. Di sisi lain, jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba maka kemampuan dalam pembentukan dana internal akan semakin besar (Sartono, 2001: 281). Pembayaran dividen dirumuskan dengan sebagai berikut :

$$\text{kebijakan deviden} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Richardson Raymond 2017). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara

pemegang saham dengan manajemen perusahaan,

Pengaruh penerapan kinerja manajerial pada perusahaan *food and beverage*

struktur kepemilikan menunjukkan bahwa variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi. *Agency problem* dapat dikurangi apabila manajer memiliki kepemilikan saham pada perusahaan.

H₁ : Ada pengaruh penerapan kinerja manajerial pada perusahaan *food and beverage*

Pengaruh penerapan kebijakan deviden pada perusahaan *food and beverage*

Kebijakan dividen merupakan hal yang tidak bias dipisahkan dari keputusan pendanaan. Suatu perusahaan harus memutuskan untuk menahan labanya atau membagikan sebagian serta seluruh dividen kepada pemegang saham. Jika membagikan laba sebagai dividen maka laba yang ditahan serta total sumber dana internal akan berkurang. Di sisi lain, jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba maka kemampuan dalam pembentukan dana internal akan semakin besar.

H₂ : Ada pengaruh penerapan kebijakan deviden pada perusahaan *food and beverage*

Pengaruh Penerapan kebijakan hutang pada perusahaan *food nd beverage*

Jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan tersebut dan hal terburuk adalah perusahaan akan bangkrut jika pemegang saham tidak mampu memenuhinya.

H₃ : Ada pengaruh penerapan kebijakan hutang terhadap perusahaan *food and beverage*

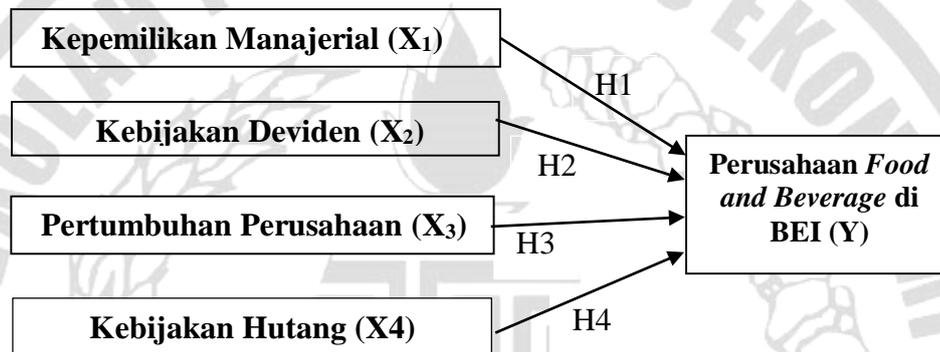
Pengaruh Penerapan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan *food and beverage*

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen

perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

H₄ : Ada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap perusahaan *food and beverages*

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 – 2017. Pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan dipilih berdasarkan sebagai berikut:

1. Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dari tahun 2013 hingga tahun 2017 dan dipublikasikan melalui situs resmi di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan memiliki informasi mengenai kepemilikan manajerial pada tahun 2013 - 2017 secara berturut – turut.

3. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2013 – 2017

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penelitian kualitatif. Sedangkan data yang di gunakan adalah data sekunder karena data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara berupa data laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan bidang *food and beverage* yang dipublikasikan oleh BEI dan sumber-sumber lainnya.

Variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdiri dari 2 (dua) variabel yaitu variabel independen dan dependen. variabel independennya dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang sedangkan untuk variabel dependen sendiri yaitu kinerja perusahaan.

Definisi Operasional Variabel Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon 2005). Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dirumuskan dengan sebagai berikut (Nuringsih 2005) :

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah Saham Manajer Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Kebijakan Dividen

Dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Variabel ini merupakan rasio pembayaran dividen terhadap *earning after tax (dividen payout ratio)*. Pembayaran dividen dirumuskan dengan sebagai berikut :

$$Div = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Brailsford *et al.* (2002) menggunakan persentase perubahan dalam total asset tahunan sebagai indikator untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. variabel ini diukur dengan menggunakan presentase pertumbuhan perubahan dalam total asset, yaitu total asset akhir tahun dibagi dengan total asset awal tahun. Pertumbuhan perusahaan dirumuskan dengan sebagai berikut (Faisal 2000 dalam Murni dan Andriana 2007) :

$$Growth = \frac{\text{Total asset akhir tahun}}{\text{Total asset awal tahun}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) dibagi dengan total asset (asset lancar dan asset tetap) (Kieso et al. 2011). Kebijakan utang yang diukur dengan *debt ratio*.

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

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data akan menguji validitas dari data. Selanjutnya, ketika semua data sudah terkumpul maka peneliti akan melakukan analisis deskriptif menghitung variabel bebas dan variabel terikat, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, koefisien determinasi, dan uji hipotesis simultan (F) dan parsial (T). Perhitungan Statistik akan menggunakan SPSS 23.

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis regresi linier berganda. Dalam pengolahan datanya, peneliti menggunakan SPSS 23 *for windows*. Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya pengaruh antara profitabilitas, kepemilikan manajerial, *growth*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan terhadap *leverage* sebagai variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk

umum atau generalisasi. Metode deskriptif digunakan penulis untuk menggambarkan hasil penelitian dalam menjawab perumusan masalah mengenai gambaran masing-masing variabel yang diteliti.

Menurut Imam (2016:19) statistik deskriptif memberikan gambaran dan penjelasan mengenai nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan manajerial	75	2,00	8178,00	1111,8933	1706,23809
Kebijakan Deviden	75	254,00	701,00	405,8133	97,39259
Pertumbuhan perusahaan	75	.0000012	410,00	114,8267	42,89691
Kebijakan Hutang	75	21493722,00	195494,00	9231570,00	530674,47
Valid N (listwise)	75				

Sumber: Data diolah SPSS 23

Berdasarkan Tabel 1 Kepemilikan manajerial menunjukkan kemampuan perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 75 sampel. Nilai minimum kepemilikan menejerial sebesar 2,00 dimiliki oleh PT Budi Strach & Sweetener Tbk di tahun 2013 yang berarti perusahaan mampu secara aktif dalam pengambilan keputusan, nilai maksimum sebesar 8178,00 di miliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan mampu secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1111,8933 dan nilai standar devisiasi sebesar 1706,23809. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari nilai standar devisiasi mengindikasikan yang mana data tersebut bersifat homogen.

Kebijakan dividen menunjukkan kemampuan perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pembagian dividen pada perusahaan. Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 75 sampel. Nilai minimum

kebijakan dividen sebesar 254,00 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk di tahun 2013 yang berarti perusahaan mampu secara aktif dalam pengambilan keputusan, nilai maksimum sebesar 701,00 di miliki oleh PT Budi Strach & Sweetener Tbk tahun 2017 yang berarti bahwa perusahaan mampu secara aktif dalam keputusan perusahaan, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 405,8133 dan nilai standar devisiasi sebesar 97,39259. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar devisiasi mengindikasikan yang mana data tersebut bersifat heterogen.

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Richadson Raymond 2017). Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 75 sampel yaitu perusahaan *food and beverage*. Nilai minimum pertumbuhan perusahaan sebesar 0,0000012 yang dimiliki PT Ultrajaya Milk Industri & Trading Co Tbk tahun 2016 yang

berarti bahwa pada tahun tersebut perusahaan belum mengalami pertumbuhan secara signifikan. Nilai maksimum pertumbuhan perusahaan sebesar 410,00 dimiliki PT Sekar Bumi Laut Tbk pada tahun 2014 yang berarti bahwa perusahaan mengalami peningkatan asset pada saat itu daripada tahun sebelumnya. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 114,8267 dan nilai standar deviasi sebesar 42,89691. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasi mengindikasikan yang mana data tersebut bersifat heterogen.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) dibagi dengan total asset (asset lancar dan asset tetap) (Kieso et al. 2011). Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa sampel penelitian sebanyak 75 sampel yang terdiri dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Nilai minimum kebijakan hutang sebesar 21493722,00 yang dimiliki oleh PT Ultrajaya Milk Industri & trading Co Tbk tahun 2016 yang berarti manajer tidak menyukai pendanaan melalui hutang tersebut, dikarenakan hutang mengandung risiko yang tinggi. Nilai maksimum kebijakan hutang sebesar 1954942362,00 yang dimiliki oleh PT Budi Strach & Sweetener Tbk pada tahun 2015 yang berarti pendanaan perusahaan terbesar terdapat pada pinjaman atau hutang. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 923157182,8000 dan nilai standar deviasi sebesar 530674856,47626. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasi mengindikasikan kinerja keuangan terbelang kecil (baik) atau data bersifat heterogen.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah profitabilitas, kepemilikan manjerial, *growth*, *tangibility* dan ukuran perusahaan berpengaruh

terhadap *leverage*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN dengan penelitian selama lima tahun. Jumlah data awal penelitian sebanyak 70 data, namun terjadi outlier sehingga data yang masih dapat digunakan sebanyak 66 data. Uji F menunjukkan hasil bahwa model regresi penelitian fit dan pada hasil uji t menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, *growth*, dan *tangibility* tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Berikut adalah uraian penjelasan untuk masing-masing variabel :

Pengaruh Penerapan Kepemilikan Manajerial terhadap Perusahaan *food and beverage*

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon 2005). Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Variabel diuji secara statistik yang menghasilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Variabel kepemilikan manajerial nilai minimumnya 2,00 pada PT Budi Strach & Sweetener Tbk yang mana kepemilikan saham internal lebih rendah daripada eksternal pada tahun 2013, nilai maksimumnya sebesar 8178,00 pada PT Budi Strach & Sweetener Tbk yang mana kepemilikan saham internal lebih tinggi daripada eksternal pada tahun 2015, nilai rata-ratanya sebesar 1111,8933, dan satandar deviasinya sebesar 1706,23809. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan yang mana data tersebut bersifat homogen.

Pengaruh Penerapan Kebijakan Deviden terhadap Perusahaan *food and beverage*

Kebijakan Dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Variabel ini merupakan rasio pembayaran dividen terhadap *earning after tax (dividen payout ratio)*. Variabel diuji secara statistik yang menghasilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Variabel kebijakan dividen nilai minimumnya sebesar 254,00 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk di tahun 2013 yang mana mampu menahan labanya sebesar 254,00. nilai maksimumnya sebesar 701,00 pada PT Budi Strach & Sweetener Tbk tahun 2017 yang mana mampu menahan labanya sebesar 701,00, nilai rata-ratanya sebesar 405,8133, dan standar divisiasinya sebesar 97,39259. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasinya mengindikasikan yang mana data tersebut bersifat heterogen.

Pengaruh Penerapan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Perusahaan *food and beverage*

Menurut Brailsford *et al.* (2002) menggunakan persentase perubahan dalam total asset tahunan sebagai indikator untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan presentase pertumbuhan perubahan dalam total asset, yaitu total asset akhir tahun dibagi dengan total asset awal tahun. Variabel diuji secara statistik yang menghasilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Variabel pertumbuhan perusahaan nilai minimumnya sebesar 0,0000012 pada PT Ultrajaya Milk Industri & Trading Co Tbk yang mana total asetnya pada tahun 2016 menurun dari tahun 2015 yang berarti perusahaan tidak bisa mengatur asset pada PT Ultrajaya Milk Industri & Trading Co Tbk, nilai maksimumnya sebesar 410,00 pada PT Sekar Bumi Laut Tbk yang mana total asetnya pada tahun 2014 meningkat dari tahun 2013 yang berarti perusahaan bisa mengatur asset pada PT Sekar Bumi Laut Tbk, nilai rata-ratanya sebesar 114,8267, dan standar deviasinya sebesar

42, 89691. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasinya mengindikasikan yang mana data tersebut bersifat heterogen.

Pengaruh Penerapan Kebijakan Hutang terhadap Perusahaan *food and beverage*

Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Menurut Adibah Nuraini (2015) kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham yang 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.

Variabel kebijakan hutang nilai minimalnya sebesar 21493722,00 pada PT Ultrajaya Milk Industri & Trading Co Tbk pada tahun 2016 mendapatkan modal dengan hutang yang sedikit sehingga kebijakan hutang pada PT Ultrajaya Milk Industri & Trading Co Tbk kebijakan hutangnya buruk. Nilai maksimumnya sebesar 1954942362,00 pada PT Budi Strach & Sweetener Tbk pada tahun 2015 mendapatkan modal dengan hutang yang banyak sehingga kebijakan hutang pada PT Budi Strach & Sweetener Tbk kebijakan hutangnya baik. nilai rata-ratanya sebesar 923157182,8000, dan standar deviasinya sebesar 530674856,47626. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasinya mengindikasikan kinerja

keuangan terbilang kecil (baik) atau data bersifat heterogen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa kepemilikan managerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil melalui Bursa Efek Indonesia atau www.idx.co.id dan website perusahaan. Subjek penelitian ini menggunakan perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis Deskriptif. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang mendukung penelitian. Sampel yang diperoleh sebanyak 15 data perusahaan yang dilakukan selama lima tahun sehingga jumlah keseluruhan sampel sebanyak 75 data perusahaan. Pengujian yang dilakukan terdiri dari analisis deskriptif. Berdasarkan pada hasil analisis data perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan Manajerial

Hasil pada penelitian ini menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan nilai yang dapat dibagikan untuk memberikan kontribusi terhadap saham bagi perusahaan. Kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manager bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Sesuai dengan salah satu teori yang di gunakan dalam penelitian ini yaitu agency theory, bahwa kepemilikan manajerial

menimbulkan agency cost yaitu biaya yang di gunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang di lakukan manager dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontrak kesepakatan. Biaya keagenan meliputi biaya pengawasan terhadap aktivitas manager, biaya ikatan (bonding) dalam meyakinkan manager bekerja untuk kepentingan prinsipal tanpa perlu pengawasan, biaya sisa (residual loss) biaya perbedaan return yang di peroleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen.

2. Kebijakan Dividen

Hasil pada penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen menunjukkan nilai yang dapat dibagikan untuk memberikan kontribusi terhadap saham bagi perusahaan dan pembagian dividen yang selalu meningkat tiap tahunnya.

Sesuai dengan teori yang di gunakan yaitu signaling theory, bahwa kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang di harapkan adalah suatu “sinyal” kepada investor bahwa manajemen perusahaan memprospekkan laba masa depan yang baik. Sebaliknya, pengurangan dividen atau peningkatan yang lebih kecil daripada yang di harapkan adalah suatu sinyal bahwa manajemen sedang memprospekkan laba yang buruk di masa depan. Apabila dividen mengalami kenaikan maka harga saham akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya harga saham akan terjadi penurunan di karenakan adanya dividen rendah yang di bagikan kepada pemegang saham.

Pengumuman dividen dapat mengakibatkan pasar akan bereaksi positif dan negatif. Pasar bereaksi positif apabila terjadi kenaikan dividen yang tinggi, karena informasi yang terdapat dalam pengumuman dividen tersebut dapat memberikan respon pasar yang baik sehingga akan memiliki harapan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Dengan tingginya dividen maka dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Namun sebaliknya apabila mengalami

penurunan dividen, pasar akan bereaksi negatif karena yang terkandung dalam perusahaan tersebut tidak memiliki respon pasar yang baik sehingga hilangnya harapan untuk memperoleh laba tinggi dimasa mendatang, hal ini berpengaruh terhadap perkembangan perusahaan di masa mendatang.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Hasil pada penelitian ini menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai yang fluktuatif setiap tahunnya. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai berapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

4. Kebijakan Hutang

Hasil pada penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan hutang menunjukkan nilai yang fluktuatif setiap tahunnya. Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang di gunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa.

Keputusan pendanaan secara sederhana dapat di artikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal, yakni modal di tahan atau modal eksternal, modal sendiri, atau melalui hutang. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang harus di tanggung

perusahaan. Pada akhirnya hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan di bagikan. Hal ini di sebabkan karena kewajiban membayar hutang akan lebih di prioritaskan dari pada kewajiban membagi dividen.

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan penelitian yaitu :

1. Alat untuk menguji data dalam penelitian ini terlalu sedikit.
2. Data sampling yang di gunakan dalam penelitian ini terlalu sedikit.

Saran

Peneliti saat ini menyadari bahwa yang dilakukan pada penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Maka dari itu berikut beberapa saran yang perlu di perhatikan dimana hal tersebut yang berkaitan dengan penelitian ini adalah :

1. Di sarankan untuk peneliti selanjutnya supaya menambahkan data sampling
2. Di sarankan untuk peneliti selanjutnya supaya menambahkan alat uji yang di gunakan selain uji deskriptif.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdeljawad, I., F.M. Nor., I. Ibrahim., dan R.A. Rahim., 2013, *Dynamic Capital Structure Trade-off Theory: Evidence from Malaysia, Proceedings of 3rd Global Accounting, Finance and Economics Conference.*
- Anthony, R. N. (2011). *Sistem Pengendalian Manajemen.* Tangerang: Karisma Publishing Group.
- Anggraini, T. D. (2014). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Leverage pada PT. Astra International Tbk dan*

- Anak Perusahaannya. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 18 No. 1.
- Ayrin Corina, W. R. (2017). Pengaruh Profitability, Tangibility, Size, Growth, dan Liquidity Terhadap Leverage Badan Usaha yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.6 No.2.
- Ernawati, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4.4.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2008). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPF.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas laporan Keuangan, Cetakan kesebelas*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hartono, J. (2014). *Metode Penelitian Bisnis Edisi Ke-6*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Henny. (2017). Pengaruh Public Ownship dan Growth Opportunity Terhadap Leverage dan Future Earnings Response Coefficient. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 1 No.1.
- Houston, B. d. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2011). *PSAK 16 (Revisi 2011) : Aset Tetap*. Jakarta: IAI.
- Joaquim Ferrao, J. D. (2016). *Low-leverage Policy Dynamics: An Empirical Ananlysis. Review of Accounting and Finance*, Vol. 15 Issue: 4.
- Jogiyanto. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis, Cetakan ketiga*. Yogyakarta: BPF.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Munawir. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Edisi Keempat. Penerbit Liberty.
- Munawir. (2010). *Analisa Laporan Keuangan Edisi 4 . Cetakan kelima belas*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, W.R., 2011, Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara, Disertasi, Universitas Surabaya.
- Nguyen, P. (2016). *Asset Risk and Leverage Under Information Asymmetry . Journal of Risk Finance*, Vol. 18 Issue: 3.
- Oino, I., B. Ukaegbu, 2015, The Impact of Profitability on Capital Structure and Speed of Adjustment: An Empirical Examination of Selected Firms in Nigeria Stock Exchange, *Research in International Business and Finance*, Vol. 35: 111-121.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPF.
- Scott, R. William. 2015. *Financial Accounting Theory. Seventh Edition*. Pearson Prentice Hall: Toronto.
- Sekartaji, J. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Growth* Terhadap Leverage Pada Sub Sektor Keramik Porselin dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010. *JOM FISIP*, Vol.4 No.2.
- Sulasmiyati, M. M. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Leverage. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 55 No.1.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Penddikan Pendekatan Kuantitatif*,

- kualitatif, dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Adibah Nuraini. 2015. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang”. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: BPE Yogyakarta.
- Ardika Daud, Sientje Nangoy, dan Ivonne Saerang 2015. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di BEI”. *Jurnal Universitas Sam Ratulangi Manado*, Vol 15, No. 05 Tahun 2015 : 690 – 700.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II.* Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham F. Eugene, Louis C. Gapenski, dan Michael C. Ehrhard. (2005), *Financial Management: Theory and Practise*, 9th edition, The Dryden Press.
- Boediono, Gideon. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur.* *Jurnal simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo.*
- Elyasani Elyas, Jingyi (Jane) dan Connie X. Mao. 2012. “Institutional Ownership Stability and The Cost of Debt”. *Journal of Financial Market*, 2010, Vol 13, issue 4, 475 - 500
- Fransisca. 2014. “The Effects Of Dividend Policy And Ownership Structure Towards Debt Policy”. *International Journal Of Economics And Finance Studies* Vol 6, No. 2, 2014 ISSN: 1309 – 8055 (Online)
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivarite dengan SPSS*, Cetakan Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gordon, Roger H. dan Lee, Young. 2015. “Do taxes Affect Corporate Debt Policy? Evidence From U.S. Corporate Tax Return Data”. *Journal of Public Economy*, December 2015.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan” *Jurnal simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo.*
- Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No. 3: 189-207
- Indah Safitri dan Nur Fadrih Asyik. 2015. “Pengaruh kepemilikan Institusional, free cash flow terhadap kebijakan hutang”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 7
- Indra E. Tjeleni. 2013. “Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal EMBA* Vol. 1, No. 3 September 2013, Hal 129 – 139.

Kartika Nuringsih. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen": *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, hlm. 103-123.

Kieso, et al. 2011. *Intermediate Accounting (Jilid 1) Edisi ke - 12*. Diterjemahkan oleh Emil Salim. Jakarta: Erlangga.

Lestari, Holydia. 2004. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi Indonesia VII, Denpasar Bali*, Hlm 1059 – 1071.

Loh Wenny Setiawati dan Richardson Raymond. 2017. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividend Payout Ratio, Tangibility, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang". *Balance Vol. 14 No. 2 September*: 145 – 166.

Masdupi. 2005. "Analisis Dampak struktur kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan." *Jurnal Ekonomi Bisnis vol.20, No.1. Desember* .56-69.

Murni, Sri dan Andriana. 2007. "Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividen Payments, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Februari 2007, Vol. 7, No. 1*.

Ni Wayan, Paulina, dan Victoria N. Untu. 2017. "Analisis Dampak Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal EMBA Vol. 5 No. 3*.