

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN
DIVIDEN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

ASYROFATUL HIDAYAH
2015310475

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Asyrofatul Hidayah
Tempat, Tanggal Lahir : Lamongan, 24 Februari 1998
N.I.M : 2015310475
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI)

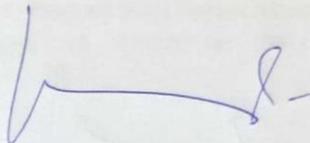
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 19 September 2019



(Dr. Dra. Rovila El Maghviroh, M.Si. Ak. CA. CMA. CIBA)
NIDN:0705076602

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 19 September 2019



(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)
NIDN:0731087601

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN
DIVIDEN, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
(BEI)**

Asyrofatul Hidayah

STIE Perbanas Surabaya

2015310475@students.perbanas.ac.id

[Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia](#)

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial ownership, profitability, dividend policy, and company growth on debt policy. This research was conducted at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2015-2017. The number of samples used in this study were 109 companies with purposive sampling method. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that the managerial ownership and profitability variables have a significant positive effect on debt policy, while the dividend policy and company growth variables have no effect on debt policy.

Keywords : *Debt Policy, Managerial Ownership, Profitability, Dividend Policy, and company growth*

PENDAHULUAN

Pada era modern ini persaingan bisnis semakin ketat, industri bisnis dituntut untuk terus mengikuti perkembangan bisnis agar dapat mengantisipasi ketertinggalan. Banyak perusahaan saat ini meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuan perusahaan yang semaksimal mungkin. Semua perusahaan didirikan dengan tujuan yang sama yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara pengaturan kegiatan manajemen salah satunya melalui manajemen keuangan. Kegiatan dalam pengelolaan keuangan pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan dalam mencari sumber dana dan kegiatan penggunaan dana. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan

pendanaan yang berasal dari dana internal dan eksternal Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan (Sheisarvian *et al*, 2015).

Pilihan sumber pendanaan bagi perusahaan dapat berupa modal internal dan modal eksternal. Modal Internal merupakan modal yang berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal berasal dari para kreditur dan pemegang saham (pemilik). Modal yang berasal dari kreditur disebut sebagai hutang perusahaan dan modal yang berasal dari pemegang saham disebut modal saham (Ekuitas) Dalam mengukur kebijakan hutang menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) DER merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas.

Alasan yang mendasari penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur adalah karena sektor perusahaan ini dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap jual. Fenomena tersebut terdapat dari perusahaan PT. Kimia Farma Tbk. Hutang perusahaan PT. Kimia Farma sepanjang 2017 mengalami kenaikan 41.66% hal tersebut disampaikan oleh Deputi Bidang Usaha Industri Agro dan Farmasi Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam rapat dengan Pendapat dengan komisi VI DPR RI (Jakarta 24/1/2018) . PT. Kimia Farma Tbk ,mencatat hutang senilai Rp.3,48 triliun pada tahun 2017. Jumlah tersebut naik menjadi 44,87% dibandingkan dengan periode 2016 senilai Rp.2,34 Triliun atau naik 41,66% secara tahun ke tahun dari sebelumnya senilai Rp.3 Triliun. PT. Kimia Farma mengatakan pemerintah telah menyiapkan skema penyelesaian hutang perusahaan yang berada dibawah Kedeputian Industri Agro dan Farma. Adapun cara yang ditempuh antara lain dengan pemabayaran melalui dana operasional perusahaan.(Bisnis.com 2018).

PT.Kimia Farma Tbk pada tahun 2017 mengalami peningkatan hutang.. Salah satu dampak penyebabnya dikarenakan oleh kenaikan beban keuangan yang terdapat pada laporan laba rugi PT.Kimia Farma di tahun 2017 sebesar Rp.85.951.608.979 sedangkan di tahun 2016 beban keuangan pada laporan laba rugi PT.Kimia Farma sebesar Rp.56.798.179.173 namun PT.Kimia Farma mengalami kenaikan pada beban keuangan hal tersebut tidak berdampak pada laba yang dihasilkan oleh PT.Kimia Farma Tbk justru laba yang dihasilkan semakin meningkat. Berikut ini ringkasan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan PT.Kimia Farma Tbk.

NO	VARIABEL	TAHUN		
		2014	2015	2016
1	DER	0,64	0,74	1,03

Berdasarkan ringkasan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) PT.Kimia Farma Tbk terlihat bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) yang wajar harus dibawah satu, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) berarti semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar dari pada modal sendiri.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS *agency problem*

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori agensi,teori agensi berisi tentang sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Akibat hubungan agensi ini, maka munculnya *agency problem* yang dalam hal ini pihak agen akan berupaya untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri sementara mengabaikan kepentingan prinsipal padahal tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu bentuk pengendalian untuk mengendalikan tindakan pihak agen .

Kebijakan hutang

Kebijakan Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor utang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Berdasarkan jangka waktu pengembalian atau pelunasannya,

utang dibedakan menjadi utang jangka pendek (*current liabilities*) dan utang jangka panjang (*noncurrent liabilities*) menyatakan pertumbuhan secara tidak langsung akan berpengaruh pada pendanaan ekuitas yang signifikan pada keadaan dimana biaya yang rendah akan jadi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi dan akan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah (Munawir, 2014:18).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase dimana kepemilikan saham oleh pihak manajemen (insider) yang secara langsung ikut berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah manajer yang memiliki persentase saham di dalam perusahaan tersebut. Manajer dituntut untuk jauh lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusannya. Dengan adanya kenaikan kepemilikan manajerial secara tidak langsung akan memaksa manajer untuk menanggung risiko sebagai konsekuensi keputusan yang setiap mereka ambil. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi kebijakan hutang hal ini menunjukkan pengaruh searah.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba perusahaan melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas meningkat, perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga

perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal (Munawir, 2014:304).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada dasarnya yaitu kebijakan yang keuntungan atau profit yang didapat perusahaan yang akan nantinya dibagikan kepada pemegang saham (*stockholders*). Kebijakan dividen yaitu keputusan tentang apakah membagi laba atau menahan laba untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan kata lain diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen yang lebih stabil akan menyebabkan perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Adanya pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan (*growth*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2012:107). Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan laba dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu dampak yang positif bagi kedua pihak tersebut. Pertumbuhan suatu perusahaan yang tinggi merupakan sinyal yang baik bagi para investor, sehingga investor akan memberikan respon positif karena tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan.

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang .

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial akan dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah terutama pada pengambilan keputusan mengenai hutang. Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajerial dengan pihak luar (eksternal) serta akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajerial, akan menyebabkan manajer semakin berhati – hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya.

Adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen akan selalu menjadi konflik yang terus terjadi dalam perusahaan. Pihak prinsipal fokus terhadap kesejahteraan pribadinya melalui pembagian dividen yang diperoleh. Sedangkan pihak agen akan komisi atas kerja kerasnya dalam menjalankan operasional perusahaan. Tujuan ini terkadang saling berlawanan. Pihak pemilik sering kali tidak dapat merealisasikan dividen atas modal ketika perusahaan dibawah kontrol manajemen telah menggunakan hutang yang relatif tinggi. Kas seharusnya dibagikan menjadi dividen justru digunakan membayar hutang beserta bunganya. Dari sinilah konflik kepentingan mulai terjadi. Dalam menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak maka langkah yang bisa diambil salah satunya dengan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Dengan peningkatan ini diharapkan pihak

manajemen juga akan merasa memiliki perusahaan serta merasakan langsung akibat atas pengambilan keputusan yang kurang tepat. Penelitian Asbar dkk (2011) menunjukkan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

Murni dan Andriana (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Tanda positif ini menunjukkan bahwa manajerial memiliki pengaruh yang searah dengan prediksi kebijakan hutang, yang mengartikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi juga hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan masih rendahnya kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan yang digunakan dalam penelitian tersebut.

H_1 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Hubungan Profitabilitas dengan kebijakan hutang

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan .Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan dana eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Jika kinerja perusahaan meningkat maka laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Laba yang meningkat menyebabkan perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan hutang. Jadi jika kinerja perusahaan meningkat maka kebijakan hutang perusahaan semakin rendah. Kinerja perusahaan diukur menggunakan 2 indikator :

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan dana eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan, sehingga cenderung memilih model pendanaan internal (modal sendiri) karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang dapat digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi. Jadi semakin tinggi profitabilitas maka kebijakan hutang suatu perusahaan rendah.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang .

Hubungan kebijakan dividen dengan kebijakan hutang

Kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen akan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan mencari alternative sumber pendanaan yang relevan misalnya dengan hutang.

Ketika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, manajemen cenderung untuk membagikan laba saham yang beredar tunggu juga, sehingga membuat perusahaan untuk sulit berkembang dalam menutup hutang perusahaan menggunakan laba. Secara tidak langsung ditahun yang

akan datang perusahaan menggunakan sumber dana dari pihak eksternal atau hutang untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hal ini senada dengan Yoandhika Nabela (2012) Menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Yang berarti semakin tinggi perusahaan melakukan pembayaran dividen maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil.

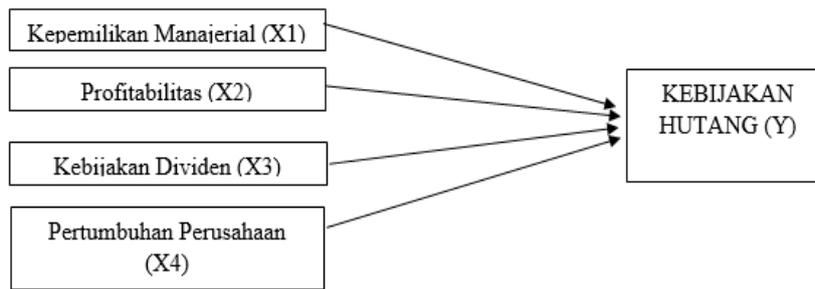
H₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang .

Hubungan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga memiliki hubungan terhadap kebijakan hutang. Lestari (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri ekuitas dari pada hutang. Hal ini dikarenakan jika perusahaan pertumbuhan asset dibiayai dengan hutang, maka manajer tidak akan melakukan investasi secara optimal (*underinvestment*).

H₃ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang .

Dari landasan teori di atas, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu teknik pengambilan sampel dengan beberapa pertimbangan tertentu dengan sebuah tujuan untuk memperoleh data yang lebih representative (Sugiyono 2012 :126), dimana sebuah sampel perusahaan dipilih berdasarkan sebagai berikut :1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit periode 2015-2017.2.Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah.3.Perusahaan manufaktur yang tercatat membagikan dividen pada periode 2015 – 2017. 4. Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2015-2017.

Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015-2017.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan teknik dokumentasi dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses di www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kepemilikan manjerial, profitabilitas, kebijakan dividen , pertumbuhan perusahaan , variabel independen yaitu kebijakn hutang

Definisi Operasional Variabel Kebijakan hutang

Variabel I dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu 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 (dalam hutang jangka pendek dan jangka panjang) dibagi dengan total aset (aset lancar dan set tetap) (Kieso et al.2011). kebijakan utang yang dikur dengan *Debt Ratio*.

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam

mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan (Sheisarvian *et al*, 2015). Pengukurannya adalah sebagai berikut :

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu perusahaan yang menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan jumlah aset, seperti yang tercatat dalam neraca. Tingkat efektifitas dapat di nilai dengan menghubungkan laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan jumlah aset yang digunakan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas merefleksikan untuk pendanaan investasi untuk memperoleh tingkat profitabilitas, digunakan perhitungan *return* rata-rata aset. Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan rasio yang sama dengan penelitian (Rasyid dkk 2015) yaitu menggunakan ROA dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan. Penelitian ini menggunakan pengukuran kebijakan dividen, yang menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*). *Dividen payout ratio* adalah rasio suatu pendapatan yang dibayarkan terhadap pemegang saham dalam bentuk dividen, total pendapatan perusahaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Lestari & Fitria, 2014) rumus DPR adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan SPSS 23. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Untuk pengujian hipotesis digunakan analisis linear berganda. Analisis linear berganda dilakukan dengan uji model atau uji F, uji koefisien determinasi (R^2) dan uji signifikan parsial (uji *t*). Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

- Y = Return Saham
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien Regresi dari Setiap Variabel Independen
- X₁ = Rasio Likuiditas
- X₂ = Rasio Solvabilitas
- X₃ = Rasio Profitabilitas
- X₄ = Rasio Aktivitas
- X₅ = *Investment Opportunity Set (IOS)*
- e = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan metode yang berkaitan dengan pengumpulan, peringkasan, dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna dan dapat mempermudah dalam menata ke dalam bentuk yang siap dianalisis.

Tabel 2
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan hutang	109	0,0761	0,9187	,441672	,2273336
Kepemilikan manajerial	109	0,0002	0,4887	,047394	,1012359
Profitabilitas	109	-0,0971	0,2937	,088545	,0682053
Kebijakan dividen	109	-3,6094	111,2198	1,379011	10,6283265
Pertumbuhan perusahaan	109	-0,1481	9,0819	,276225	1,1878744

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, menggunakan 109 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel kebijakan hutang (DER) menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,441672 Dan standar deviasi sebesar 0,2273336. Nilai standart deviasi tersebut lebih kecil dari pada nilai rata-rata (*mean*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan hutang memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Dilihat dari sisi nilai rasio hutang individual emiten denga rasio hutang rendah adalah PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk yaitu sebesar 0,0761 pada tahun 2015 — hal ini menunjukkan bahwa rasio perusahaan tersebut mengindikasikan dapat mendanai kegiatan operasional dengan biaya modal sendiri serta dapat terhindar dari kebangkrutan karena nilai hutang lebih sedikit dari pada nilai modal, dan sebaliknya untuk nilai tertinggi adalah PT. Sekar Laut Tbk, yaitu sebesar 0,9187 pada tahun 2016 nilai yang cukup besar memberikan informasi bahwa sebagian besar dana yang berputar dalam kegiatan operasional berasal dari biaya eksternal atau biaya hutang, hal ini beresiko terhadap perusahaan karena jumlah hutang lebih besar dari pada jumlah modal perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, menggunakan 109 sampel perusahaan setelah mengalami

outlier. Variabel kepemilikan manjerial menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,047394 dan standar deviasi sebesar 0,1012359 Nialai standar deviasi tersebut lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nili rata-rata kepemilikan manjerial memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi. Dilihat dari sisi nilai rasio saham beredar emiten dengan rasio kepemilikan manjerial terrendah adalah PT. Intan Wijaya International Tbk yaitu sebesar 0,0002 pada tahun 2016 nilai ini menunjukkan kepemilikan saham oleh manjer yang sedikit terhadap saham yang beredar dan sebaliknya untuk nilai tertinggi adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu 0,4887 pada tahun 2016 hal ini menunjukkan hampir setengah dari saham beredar pada perusahaan tersebut dimiliki oleh manjaer perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, menggunakan 109 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel kepemilikan manjerial menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,088545 dan standar deviasi sebesar 0,0682053 atau sebesar. Nilai standar deviasi tersebut lebih kecil dari pada nilai rata-rata (*mean*) sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata profitabilitas memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Dilihat dari sisi nilai rasio saham beredar empiris dengan rasio profitabilitas terrendah adalah PT. Kedaung Indah Can Tbk yaitu -0,0971 pada tahun 2015 dan sebaliknya

untuk nilai tertinggi adalah PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yaitu 0,2937 pada tahun 2017.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, peneliti menggunakan 109 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel kebijakan dividen menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 1,379011 dan standar deviasi sebesar 10,6283265 Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*) sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan dividen memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi. Dilihat dari sisi nilai rasio dividen beredar emiten dengan rasio kebijakn dividen terendah adalah PT. Kedaung Indah Can Tbk yaitu sebesar -3,6094 hal ini menunjukkan adanya perusahaan yang mampu memberikan dividen ketika mengalami kerugian, dan sebaliknya untuk nilai tertinggi adalah PT. Darya Varia Laboratoria Tbk yaitu 111.2198 Menunjukkan dividen yang diberikan melebihi keuntungan perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, penelitian menggunakan 109 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel pertumbuhan perusahaan menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,276225 dan standar deviasi 1.1878744 Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari pada nilai (*mean*) sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi. Dilihat dari sisi nilai rasio pertumbuhan perusahaan beredar emiten dengan rasio pertumbuhan perusahaan terendah adalah PT. Trisula International Tbk yaitu sebesar -0,1481 pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang sedikit terhadap saham yang beredar dan sebaliknya untuk nilai tertinggi adalah PT. Impack Pratama Industry Tbk yaitu sebesar 9,0819 hal ini

menunjukkan hampir setengah dari saham beredar vpada perusahaan tersebut dimiliki oleh perusahaan.

Hasil Analisis dan Pembahasan

1. Uji Statistik F

Uji statistic f digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi yang digunakan apabila telah fit atau layak digunakan. Model regresi dikatakan fit apabila nilai signifikan kurang dari 0,05. Hal ini juga berarti terhadap salah satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

TABEL 4.13
HASIL UJI STATISTIK F

	Model	F	Sig.
1	Regression	6,670	0,000
	Residual		
	Total		

Sumber: data diolah spss 23 (2019)

Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan nilai F hitung sebesar 6,670 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil signifikan tersebut kurang dari 0,05 ($0,00 < 0,05$) yang berarti bahwa H_0 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya .

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen dimana nilainya antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati satu artinya variabel-variabel independen semakin dapat memberikan suatu informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

TABEL 4.14
HASIL KOEFISIEN DETERMINASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,452	0,204	0,174

Sumber: data diolah spss 23 (2019)

Pada tabel 4.14 *Adjusted r square* memiliki nilai 0,174 atau 17,4% hal tersebut dapat dikatakan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manjerial, profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan hutang sebesar 17,4 %. Dimana terdapat 82,6 % ($100\% - 17,4\% = 82,6\%$) sisanya yang dijelaskan oleh variabel lain.

3. Uji Statistik T

Uji statistic t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh setiap variabel independen secara individual dalam menjalankan variasi variabel dependen. Hal tersebut digunakan untuk mengetahui kebenaran pernyataan yang telah dihipotesiskan oleh peneliti. Berpengaruh tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai signifikannya. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka artinya H_0 ditolak sehingga terdapat pengaruh.

TABEL 4.15
HASIL UJI STATISTIK t

Model	Standardized Coefficients (Beta)	T	Sig.
(constant)	0,588	16,759	0,000
MOWN	-0,470	-2,384	0,019
ROA	-1,362	-4,640	0,000
DPR	0,000	-0,252	0,802
GROWTH	-0,009	-0,561	0,576

Sumber: data diolah spss 23 (2019)

Berdasarkan hasil uji tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan manjerial memiliki nilai signifikan sebesar 0,019 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t hitung sebesar -2,384. Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 dan koefisien β -0,470 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima, maka

kepemilikan manjerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2. Hipotesis kedua menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t hitung sebesar -4,640. Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 dan koefisien β -1,362 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima, maka profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai signifikan sebesar 0,802 lebih besar dari 0,05 dengan nilai t hitung sebesar -0,252. Nilai signifikan lebih besar dari 0,05 dan koefisien β -0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak maka kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Hipotesis keempat pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikan sebesar 0,576 lebih besar dari 0,05 dengan nilai t hitung sebesar -0,561. Nilai signifikan lebih besar dari 0,05 dan koefisien β -0,009 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak, maka pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang mengelola suatu perusahaan (Dewi 2017). Menurut Sheisarvian *et al* (2015) kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang

dimiliki oleh manajer sebagai pemegang saham (Yulius dan Joshua, 2007 dalam Daud *et al*, 2015). Para pemegang saham tersebut menjabat sebagai pimpinan perusahaan seperti dewan komisaris, direktur, manajer perusahaan. Hal ini terkait dengan teori agensi yang mengenai hubungan prinsipal yaitu pemegang saham dengan agen yaitu manajer perusahaan. Menurut teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk memperkecil kemungkinan adanya konflik dalam perusahaan akibat *agent* dan *principal* adalah dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial, karena kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 4.15 menunjukkan bahwa kepemilikan manjerial (MOWN) memiliki nilai signifikansi 0,019 lebih kecil dari 0,05 artinya kepemilikan manjerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai β sebesar 0,0470 menunjukkan bahwa kepemilikan manjerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang artinya semakin tinggi kepemilikan manjerial maka kebijakan hutang akan semakin rendah dan sebaliknya jika kepemilikan manjerial rendah maka kebijakan hutang semakin tinggi. Hal ini juga dapat dibuktikan pada gambar 4.2 yang menunjukkan kepemilikan manjerial kecenderungan mengalami penurunan dan kenaikan dan gambar 4.1 menunjukkan kebijakan hutang memiliki kecenderungan mengalami kenaikan dan penurunan, selain juga dapat dibuktikan dengan hasil deskriptif bahwa kepemilikan manjerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial dapat memotivasi terhadap manajer agar dapat meningkatkan kinerjanya dan bertanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Tingginya kepemilikan manajerial dalam perusahaan juga akan membuat manajer berhati-hati dalam

menggunakan hutang karena kekayaan perusahaan sebagian dari kekayaan manajer, sehingga jika manajer mengambil keputusan yang salah maka akan berdampak langsung kepada manajer itu sendiri. Oleh sebab itu manajer harus berusaha menggunakan hutang dengan sebaik mungkin. Jadi jika kepemilikan manajerial semakin tinggi maka menyebabkan kebijakan hutang suatu perusahaan semakin rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Esa Setiana Reffina (2013) dan Revi Maretta Sheisarvian (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Ni Komang dan I Wayan (2016) dan Ni Wayan Trisnawati (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan dana eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan. Hal ini sejalan dengan teori *agency*, perusahaan dan investor memiliki kepentingan yang berbeda, dimana investor menginginkan kas yang tersedia dibagikan dalam bentuk dividen namun, manajemen yang terlibat secara langsung dalam pengelolaan operasional perusahaan

tidak menginginkan semua laba diakui sebagai dividen karena untuk investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis selama tiga tahun dapat dilihat dari tabel 4.15 menunjukkan profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai beta sebesar -1,3629, artinya semakin tinggi profitabilitas kebijakan hutang akan semakin rendah dan sebaliknya jika profitabilitas semakin rendah maka kebijakan hutang semakin tinggi. Hal ini juga dapat dibuktikan pada gambar 4.3 yang menunjukkan profitabilitas memiliki kecenderungan mengalami penurunan dan kenaikan setiap tahunnya dan gambar 4.1 menunjukkan kebijakan hutang memiliki kecenderungan mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya profitabilitas maka perusahaan cenderung akan mengurangi hutangnya. Perusahaan akan menggunakan laba dari dalam perusahaan terlebih dahulu dalam mencukupi kebutuhan operasionalnya sebelum memutuskan untuk menggunakan dana dari luar perusahaan (Syadeli, 2013). Hal ini sejalan dengan penelitian Revi Mareta Sheisarvian (2015) yang menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Arif Irawan, Rina Arifati (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan

untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gain*. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan dana eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Setiap perusahaan tentu ingin memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui pembagian dividen kepada pemegang saham. Secara teoritis, semakin tinggi kebijakan dividen maka kebijakan hutang juga semakin tinggi.

Hasil pengujian hipotesis selama periode tiga tahun (2015-2017) dapat dilihat dari tabel 4.15 menunjukkan kebijakan dividen memiliki nilai signifikan 0,802 lebih besar dari 0,05 dan nilai beta 0,000, sehingga menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang artinya tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat rendahnya hutang perusahaan. Hal ini juga dapat dilihat pada gambar 4.3 menunjukkan kebijakan dividen memiliki kecenderungan mengalami penurunan dan kenaikan dan gambar 4.1 menunjukkan kebijakan hutang memiliki kecenderungan mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.5 memperlihatkan nilai rata-rata (*mean*) DPR lebih besar dari pada standar deviasinya yang berarti bahwa data bersifat heterogen, sehingga kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan hutang (DER). Kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan hutang juga dibuktikan dari grafik deskriptif pada gambar 4.4 yang memperlihatkan grafik keputusan pendanaan (DPR) cenderung mengalami kenaikan dan penurunan sehingga mengalami fluktuasi.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan membagikan dividen

sesuai dengan kondisi laba yang dimiliki. Jika perusahaan memiliki laba yang tinggi maka perusahaan akan membagikan dengan jumlah yang tinggi, akan tetapi jika perusahaan memiliki laba yang rendah maka perusahaan akan membayar dividen sesuai dengan kemampuannya. Perusahaan yang memiliki laba yang rendah tidak akan menggunakan hutang untuk meningkatkan jumlah pembayaran dividen karena perusahaan tidak akan membayar dengan jumlah diluar kemampuannya. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Indra E.Tjeleni (2013) dan Eva Larasati (2011) yang menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Revi Maretta Sheisarvian (2015) dan Ade Dwi Suryani (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.

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 (Saidi, 2004). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya.

Hasil pengujian hipotesis selama periode tiga tahun (2015-2017) dapat dilihat dari tabel 4.15 menunjukkan pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikan 0,576 lebih besar dari 0,05 dan nilai beta -0,009, sehingga menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang artinya tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi tingkat rendahnya hutang perusahaan. Hal ini juga dapat dilihat pada gambar 4.4 menunjukkan pertumbuhan perusahaan memiliki kenaikan dan gambar

4.1 menunjukkan kebijakan hutang memiliki kecenderungan mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.6 memperlihatkan nilai rata-rata (*mean*) GROWTH lebih besar dari pada standar deviasinya yang berarti bahwa data bersifat heterogen, sehingga pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang (DER). Kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan hutang juga dibuktikan dari grafik deskriptif pada gambar 4.5 yang memperlihatkan grafik keputusan pendanaan (DPR) cenderung mengalami kenaikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ade Dwi Suryani (2014) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Esa Setiana Reffina (2013) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

DAFTAR RUJUKAN

- 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.
- 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. 2013. *Aplikasi Analisis Multivarite Dengan Spss*, Cetakan Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivarite Dengan Spss*, Cetakan Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harahap, S. S. (2012). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- 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*.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360*.
- Available from:
<http://papers.ssrn.com>.
- Jogiyanto. (2015). *Metedologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetak Ketujuh, Jakarta : Pt. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan* . Jakarta : Pt. Raja Grafindo Persada.
- Khafid Muhammad Dan Suryani Ade Dwi. 2015. *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan Kebijakan Dividen Dak Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakn Hutang Paxda Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, Mei 2015 Volume 4 No 1, Hal 22-24
- Lestari, M., & Fitria, A. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen . *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol.3, No.4.
- Larasati Eva, 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th. 16, No. 2, Juli 2011.
- Nasrizal, Kamaliah, Syafitri dan Tika Rahmi. (2010). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusioanl Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal ekonomi*, 18 (4).
- Nur Febriyana Dewi. 2017. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Dewan

- Direksi Terhadap Kebijakan Hutang”*
JOM Fekon, Vol. 4 No. 2.
- Munawir (2014). Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. *Pengaruh Insider Ownership, Institutional 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 2012, Vol. 7, No. 1.
- Oemar Abrar, Arifati Rina Dkk. 2016. Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014, Jurnal Of Accounting, Volume 2 No 2 Maret 2016.
- Putrakrisnanda. 2009. “*Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*”. (online), (www.scribd.com) .
- Putra I Wayana Dan Purnianti Ni Komag Ayu. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan, E-Jurnal Universitas Udayana Vol.14.1 Januari 2016, Hal 101-102.
- Rasyid, A., Mahfudnumajamuddin, Mas'ud, M., & Su'un, M. (2015). Effect of Ownrship Structure, Company Size and Profitability on Dividend Policy and Manufacturing Company's value in Indonesia Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Apllied Sciences*, Vol. 9, No.20, Pages:618-624.
- Syadeli, Moh. "Struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 2.2 (2013).
- Sheisarvian, Revi Maretta. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 22.1 (2015).
- Sugiyono. 2012, *Statistika Untuk Penelitian*, Cetakan Keenam, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono. 2010, *Statistika Untuk Penelitian*, Cetakan Keenam, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono. 2014, *Statistika Untuk Penelitian*, Cetakan Keenam, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi & Bisnis UGN. PP 282.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan*. EKONSIA: Yogyakarta.
- Santoso Singgih. 2002 *Statistik Parametrik*, Cetakan Ketiga, Pt Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi & Bisnis UGN. PP 282.
- Santosa Fransisca Marcella, 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).
- Saifi Muhammad, Sudjana Nengah Dkk. 2015.” Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bei Periode(2010-2012)”. Jurnal Administrasi Bisnis (Jab) Vol.22 No.1 Mei 2015, Hal: 3-5
- Sibagariang Reffina Setiana Esa, 2013. *Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusaha*

Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). Volume : 15 No : 01 Juni 2013.

Shuto Akinobu dan Norio Kitawa. 2011. *“The Effect of Managerial Ownership on the Cost of Debt: Evidence From Japan”*. Journal of Accounting, Auditing and Finance. Vol 26 No. 03 : 590 – 620.

Tripermata Lukita, Gustini Emilia Dkk. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Terhadap Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini Volume 8 No.01 Desember 2017, Hal 50-51.

Untu Victoria N, Rate Paulina Van Dkk. 2017. *“Analisis Dampak Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang”*. Jurnal Emba Vol. 5 No. 3, Hal 4578.

www.sahamok.com
www.idx.co.id

