

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2014 – 2016)**

(Skripsi)

Oleh

IRFAN HIDAYAT



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

ABSTRACT
THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, AND PROFITABILITY TO COMPANY'S DEBT POLICY (STUDY ON MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2014-2016)

By
Irfan Hidayat

The purpose of this study is only to examine the effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Profitability on Debt Policies on Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2014-2016. The variables used in this study are managerial ownership, institutional ownership, and profitability as independent variables and debt policy as the dependent variable.

Companies taken as a sample of 25 companies and the number of observations made during 2014-2016 were 144 observation items. Data analysis method in this study uses multiple linear regression.

Based on the results of calculations with multiple linear regression test of the overall independent variables there are only institutional ownership variables that have no significant effect on debt policy. While managerial ownership variables, and profitability have a significant influence on debt policy

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, and Debt Policy

ABSTRAK

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2014 – 2016)

Oleh

Irfan Hidayat

Tujuan penelitian ini adalah hanya untuk menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas sebagai variabel independen dan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.

Perusahaan yang diambil sebagai sampel 25 perusahaan dan jumlah observasi yang dilakukan selama tahun 2014-2016 adalah 144 item observasi. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan uji regresi linier berganda dari keseluruhan variabel bebas yang ada hanya variabel kepemilikan institusional yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, dan profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

**Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,
Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2014 – 2016)**

Oleh

IRFAN HIDAYAT

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

Judul Skripsi

**: PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PERUSAHAAN**

Nama Mahasiswa

: Arfan Hidayat

Nomor Pokok Mahasiswa : 1441031016

Program Studi

: Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Klagus Andi, S.E., M.Si., Akt., CA
NIP 1958091919950110001

Basuki Wibowo, S.E., M.S.Ak., Akt.
NIP 195604101990031001

2. Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 196206121990102001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Klagus Andri, S.E., M.Si., Akt., CA.**

Sekretaris : **Basuki Wibowo, S.E., M.S.Ak., Akt.**

Penguji Utama : **Dr. Elnde Evana, S.E., M.Si., Akt., CPA.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 196109041987031011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **13 September 2018**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama :Irfan Hidayat

NPM : 1441031016

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan“ adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 13 September 2018



Irfan Hidayat

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandarlampung pada tanggal 02 Juli 1996, anak pertama dari dua bersaudara, buah cinta dari pasangan Abu Yazid, S.H dan Sukmawati. Dilahirkan ditengah-tengah keluarga sederhana, yang mana ayah berprofesi sebagai Pegawai Negeri Sipil dan ibu sebagai ibu rumah tangga, menjadikan motivasi penulis menempuh pendidikan sampai tingkat perguruan tinggi.

Penulis menyelesaikan PendidikanTaman Kanak-Kanak (TK) di TK Yustikarini pada tahun 2002, melanjutkan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SDN 2 Labuhan Ratu pada tahun 2008, menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMPN 4 Bandar Lampung pada tahun 2011, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di MAN 1 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2014. Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2014 melalui jalur Paralel dan berhasil lulus ujian komprehensif pada tanggal 13 September 2018.

PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan nikmat yang telah diberikan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Karya ini kupersembahkan kepada:

Kedua orangtuaku, ayahanda Abu Yazid, S.H dan ibunda Sukmawati yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan, nasihat dan fasilitas untukku meraih pendidikan hingga saat ini. Terimakasih atas segala pengorbanan yang telah diberikan kepadaku. Semoga Ibu dan Ayah selalu diberi kesehatan dan kebahagiaan.

Adikku Okta Amaliya atas doa dan keceriaan yang selalu diberikan.

Seluruh keluarga besar, atas segala dukungan, doa, nasihat dan perhatian yang telah diberikan.

Sahabat dan teman-temanku, untuk dukungan, keceriaan dan nasihat yang selalu diberikan.

Almamater tercinta, Universitas Lampung.

MOTTO

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.

(Al-Baqarah:286)

SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan” sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyadari banyak kesulitan yang dihadapi dari awal pengerjaan hingga penyelesaian skripsi ini, karena bantuan, bimbingan, dorongan dan saran dari berbagai pihak baik moril maupun materil. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S. E., M. Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

4. Bapak Kiagus Andi, S.E., M.Si., Akt., CA. selaku Pembimbing Utama dan Pembimbing Akademik. Terima Kasih atas bimbingan, saran, arahan dan nasihat yang telah diberikan selama proses penyelesaian skripsi.
5. Bapak Basuki Wibowo, S.E., M.S.Ak., Akt. selaku Pembimbing Pendamping. Terima kasih atas bimbingan, masukan, arahan dan nasihat yang telah diberikan selama proses penyelesaian skripsi.
6. Bapak Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt., CPA. selaku dosen Penguji, atas masukan, arahan dan nasihat yang telah diberikan untuk penyempurnaan skripsi ini.
7. Seluruh Karyawan di Fakultas Ekonomi Dan Bisnis atas bimbingan dan bantuan selama ini.
8. Teristimewa kepada kedua orang tuaku, Abu Yazid, S.H. dan Sukmawati, terimakasih telah menjadi orang tua yang sempurna, yang selalu memberikan motivasi dan doa serta selalu bekerja keras mendidik penulis untuk menjadi manusia yang berguna dan bermanfaat bagi orang lain, semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan dan nikmat-Nya untuk Ayah dan Ibu. Ku persembahkan karya sederhana ini untuk kalian.
9. Adikku Okta Amaliya terima kasih atas dukungannya.
10. Untuk Risty Ardianti Sekartari Terima kasih atas dukungan, doa, serta kesabarannya selama ini.
11. Seluruh keluarga besar yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih atas dukungan dan doa yang selalu diberikan.
12. Sahabat-sahabat terbaik ku Rahmat, Rafiq, Andre, Erika,. Terimakasih atas semangat, candaan dan doanya. Sukses untuk kita semua!!!

13. KKN Tias Bangun, Guritno, Bang Chem, Olaf, Bagus, Dinda, Chindi, Via, Isti, Shofi, Riska. Terimakasih untuk kebersamaannya selama 40 hari yang tak akan terlupakan.
14. Teman- Teman seperjuangan Akuntansi 2014, Reyhan, Gema, Ari, Riski, Gede, Wayan, Haekal, Memet, Jon, Ginanda, Ferry, Caven, Gessy, Vita dan pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak dan semoga Allah SWT memberikan rahmat, berkah, dan hidayah-Nya untuk kita semua.

Bandarlampung, 13 September 2018

Penulis,

Irfan Hidayat

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
ABSTRACT	ii
ABSTRAK	iii
HALAMAN JUDUL	iv
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
LEMBAR PERNYATAAN	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
PERSEMBAHAN.....	ix
MOTTO	x
SANWACANA	xi
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	6

1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7

II. LANDASAN TEORI

2.1. Kebijakan Hutang.....	8
2.1.1. Pengertian Hutang.....	8
2.1.2. Biaya Hutang (<i>Cost of Debt</i>)	10
2.1.3. Teori Kebijakan Hutang.....	11
2.1.3.1. <i>Trade off Theory</i>	11
2.1.3.2. <i>Pecking Order Theory</i> (POT).....	12
2.1.3.3. <i>Signalling Theory</i>	13
2.1.3.4. Agency Theory.....	14
2.2. Kepemilikan Manajerial.....	15
2.3. Kepemilikan Institusional	16
2.4. Profitabilitas	17
2.5. Penelitian Terdahulu	17
2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis	21
2.7. Pengembangan Hipotesis	21
2.7.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang ...	21
2.7.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang.	22
2.7.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang.....	23

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel	25
3.2. Jenis dan Sumber Data	26
3.3. Metode Pengumpulan Data	26

3.4. Variabel Penelitian	27
3.4.1. Variabel Dependen	27
3.4.2. Variabel Independen	27
3.4.2.1. Kepemilikan Manajerial	28
3.4.2.2. Kepemilikan Institusional	28
3.4.2.3. Profitabilitas	28
3.5. Teknik Analisis Data	29
3.5.1. Statistik Deskriptif	29
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	30
3.5.2.1. Uji Normalitas	30
3.5.2.2. Uji Multikolineritas	30
3.5.2.3. Uji Heterokedastisitas	31
3.5.2.4. Uji Autokorelasi	31
3.5.3. Uji Hipotesis	32
3.5.3.1. Uji Statistik (Uji t)	32
3.5.3.2. Analisis regresi	33
3.5.3.3. Uji Signifikansi/Pengaruh Simultan (Uji Statistik F)	33
3.5.3.4. Koefisien Determinasi (R^2)	34

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif	35
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	38
4.2.1. Uji Normalitas	38
4.2.2. Uji Multikolinearitas	41
4.2.3. Uji Heterokedastisitas	42

4.2.4. Uji Autokorelasi	43
4.3. Uji Hipotesis	44
4.3.1. Analisis regresi Linier Berganda.....	44
4.3.2. Pengujian Simultan (Uji Statistik F)	46
4.3.3. Hasil Uji Statistik (Uji t)	47
4.3.3.1. Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang	48
4.3.3.2. Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang	49
4.3.3.3. Hipotesis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang	50
4.3.4. Koefisien Determinasi (R^2)	50
4.4. Pembahasan Hipotesis.....	51
4.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang ...	51
4.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang.	52
4.4.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang.....	53

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	56
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	56
5.3. Saran.....	57

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	20
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Model Regresi	40
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi	43

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 3.1 Keputusan Uji Autokorelasi.....	31
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	36
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	39
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	41
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	44
Tabel 4.5 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda.....	45
Tabel 4.6 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik f (f-test))	46
Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	48
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi	50

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2016
- Lampiran 2 Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2014-2016
- Lampiran 3 Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun 2014-2016
- Lampiran 4 Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Sampel Tahun 2014-2016
- Lampiran 5 Data Profitabilitas Perusahaan Sampel Tahun 2014-2016
- Lampiran 6 Hasil Uji Statistik Deskriptif
- Lampiran 7 Hasil Uji Asumsi Klasik
 - Lampiran 7.1 Uji Normalitas
 - Lampiran 7.2 Uji Multikolinieritas
 - Lampiran 7.3 Uji Heterokedastisitas
 - Lampiran 7.4 Uji Autokorelasi
- Lampiran 8 Uji Hipotesis
 - Lampiran 8.1 Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Parsial (Uji t)
 - Lampiran 8.2 Uji Simultan
 - Lampiran 8.3 Uji Koefisien Determinasi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu tujuan utama dari perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran dari para pemilik atau pemegang saham (Revi Maretta, 2013). Dalam mewujudkan tujuan tersebut seringkali suatu perusahaan menghadapi berbagai permasalahan, diantaranya terdapat tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan satu sama lain. Permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dalam menentukan berapa besar dividen yang harus dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan pendanaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan pendanaan ini berhubungan dengan bagaimana pemenuhan kebutuhan, menentukan berapa jumlah modal yang akan dikelola dan juga komposisinya. Keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satu cara yang sering digunakan oleh manajer yaitu dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan. Keputusan ini dilakukan

oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang, berarti *leverage* keuangan perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga yang harus dibayarkan.

Menurut Riyanto (2004) hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis. Pertama hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Kedua hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Ketiga hutang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Terdapat beberapa sumber dana yang digunakan oleh perusahaan dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana, yang pertama sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*). *Internal source* dapat diartikan sebagai bentuk dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri. Dana dari dalam perusahaan dapat diadakan dengan atau menggunakan laba cadangan dari sebagian sisa hasil usaha yang merupakan unsur dana sendiri. Kedua, sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang diambil atau berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan. Sumber dana tersebut dapat berasal dari pihak bank, asuransi, dan kreditur lainnya (Riyanto, 2004). Berdasarkan

pengertian tersebut, maka dapat diasumsikan bahwa sumber dana terdiri dari berkurangnya aktiva lancar selain kas, berkurangnya aktiva tetap, bertambahnya setiap jenis hutang, bertambahnya modal, dan adanya keuntungan dari operasi perusahaan.

Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun penentuan kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika komposisi itu berlebihan, maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan.

Hal yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang yaitu dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Jika hal ini terjadi, maka harga saham akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun. Dapat dikatakan bahwa peningkatan jumlah hutang akan menurunkan jumlah pembagian dividen, sehingga nilai perusahaan akan turun.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dalam hal ini dijelaskan bahwa seorang manajer memiliki peran ganda yakni sebagai manajer dan

juga sebagai pemegang saham. Kepentingan dalam peran manajer dan peran pemegang saham terkadang akan menimbulkan suatu konflik. Konflik yang dimaksud adalah konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan adalah hal yang merugikan untuk masing-masing pihak, karena konflik tersebut menuntut untuk menyejajarkan kepentingan dari masing-masing pihak.

Cara untuk meminimalisasi konflik tersebut adalah dengan meningkatkan *dividend payout ratio* dan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga dibutuhkan kebutuhan dana yang lebih besar. Alternatif lain yang digunakan adalah dengan kebijakan hutang. Namun untuk dapat memutuskan kebijakan hutang, manajer akan berhati-hati dan cenderung mengurangi rasio *debt* yang digunakan. Sebab risiko *debt* tersebut secara tidak langsung akan menjadi risiko yang ditanggung oleh manajer itu sendiri. *Debt* yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, manajer akan berusaha menekan jumlah *debt* serendah mungkin. Tindakan ini di sisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak dapat berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditur. Larasati (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional merupakan proposi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase (Erni, 2005). Kepemilikan institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong

peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena investor institusional dapat terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis, sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Larasati (2011) dalam penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Selanjutnya terdapat variabel profitabilitas yang diduga turut memengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan (Syamsuddin, 2007). Dalam penelitiannya Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat variabel-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikansi yang berbeda-beda terhadap kebijakan hutang perusahaan. Untuk itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas.

Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi yang layak untuk dipasarkan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Objek penelitian perusahaan manufaktur adalah untuk membuktikan apakah hasil penelitian akan tetap konsisten dengan hasil-hasil penelitian terdahulu. Namun populasi dari perusahaan manufaktur ini akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu, sampai tahun 2016 jumlah dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mencapai 144 perusahaan. Sehingga akan terpilih sampel yang akan digunakan. Dari berbagai alasan dan penjelasan di atas, peneliti berniat untuk mengajukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016?
2. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016?

3. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016?

1.3. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan hutang yang akan diambil.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan informasi dalam pengembangan penelitian yang lebih baik lagi terutama yang berhubungan dengan manajemen keuangan, khususnya mengenai keputusan pendanaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Kebijakan Hutang

2.1.1. Pengertian Hutang

Menurut SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) hutang didefinisikan sebagai kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomis di masa yang akan datang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke perusahaan lain di masa yang akan datang sebagai hasil transaksi masa lalu. Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu : (1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*) (2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*) (3) Hutang jangka panjang (*long-term debt*) (Riyanto, 2004). Hutang adalah sumber pembiayaan eksternal yang digunakan suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Seperti yang diketahui tujuan perusahaan adalah untuk menyejahterakan pemegang saham, dalam upaya mewujudkan tujuan tersebut tentu diperlukan berbagai strategi dalam perusahaan. Salah satu strategi yang diperlukan

adalah berkaitan dengan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang baik dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan itu sendiri. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar pula kebutuhan dananya, sehingga perusahaan seringkali menggunakan sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang.

Dalam berhutang terdapat pula keuntungan-keuntungan yang secara tidak langsung akan didapatkan. Kebijakan berhutang akan menaikkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga mengurangi investasi yang sia-sia dan tidak optimal. Namun dalam kebijakan hutang hal yang perlu diperhatikan adalah komposisi hutang itu sendiri. Jika komposisi hutang yang dilakukan berlebihan maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan.

Hal yang harus diperhatikan adalah dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga. Bunga tersebut dapat menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Jika hal ini dibiarkan terjadi, maka harga saham perusahaan akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun. Risiko terbesar dalam penggunaan hutang adalah jika perusahaan tak mampu memenuhi kewajiban hutang tersebut sehingga akan berdampak pada likuiditas perusahaan dan pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan.

2.1.2. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya Hutang (*Cost of Debt*) adalah biaya sebesar tingkat keuntungan yang diminta investor atau tingkat bunga yang harus dibayarkan perusahaan terhadap modal pinjaman. Komponen biaya hutang adalah perkalian antara bunga yang harus dibayar oleh perusahaan dengan faktor koreksi.

$$K_i = K_d (1-T)$$

Sumber : Brigham dan Houston (2013)

Dimana :

K_i : Biaya hutang setelah pajak

K_d : Biaya hutang (*cost of debt*)

$(1-T)$: Faktor koreksi

T : Tarif Pajak

Dalam penggunaan sumber pembiayaan perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang pada akhirnya akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu :

a. *Leverage* Operasi (*Operating Leverage*)

Leverage operasi merupakan *leverage* yang timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap misalnya biaya penyusutan gedung, peralatan kantor, biaya asuransi, dan biaya lain yang muncul dari penggunaan fasilitas. *Degree of Operating Leverage* atau DOL adalah persentase

perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam output (penjualan).

b. *Leverage Keuangan (Financial Leverage)*

Leverage keuangan merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut dapat memperbesar pendapatan per lembar saham. Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. *Degree of Financial Leverage* atau DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT. Semakin besar DFL nya, maka akan semakin besar risiko finansial perusahaan tersebut.

2.1.3. Teori Kebijakan Hutang

2.1.3.1 *Trade off Theory*

Konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory* (Brigham dan Houston, 2013). *Trade off teory* yang diungkapkan oleh Myers dan Brealey (2001) sebagai berikut :“Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga diperoleh komposisi hutang dan saham yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat (Steven dan Lina,2011). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya

keagenan (*agency costs*) yang meningkat sebagai akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Sesuai teori di atas, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan berhutang untuk mengurangi pajak yang akan dibayarkan. Namun pada kenyataannya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat *debt* yang rendah, sehingga teori ini tidak mampu menjelaskan korelasi negatif yang terjadi antara profitabilitas dengan tingkat *debt*. Menurut Mamduh (2004) biaya kebangkrutan yang cukup signifikan dapat mencapai 20% nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

1. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

2.1.3.2 *Pecking Order Theory* (POT)

Menurut Nurmasari (2015) *pecking order theory* menyatakan bahwa: "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah". Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) *Pecking Order Theory* ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang dan yang

terakhir adalah penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut Myers dan Brealey (2001) urutan pemilihan sumber dana dalam *pecking order theory* adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 2) Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- 3) Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi menyebabkan manajer selalu menjaga agar dividen per lembar saham tidak berubah meskipun terjadi fluktuasi.
- 4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu mulai dari penerbitan hutang, *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.

2.1.3.3. Signaling Theory

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik cenderung menghindari penjualan saham dan lebih pada mengusahakan modal baru dengan cara berhutang. Teori ini didasarkan pada asumsi

bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, hal ini dapat mendatangkan sinyal negatif yang pada akhirnya dapat menurunkan harga saham perusahaan tersebut.

2.1.3.4. *Agency Theory*

Agency conflict akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan permasalahan pada saat pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda, yaitu antara tujuan dari pemegang saham dan tujuan dari manajer perusahaan yang pada akhirnya akan menimbulkan *agency cost*.

Biaya agensi menurut Saidi (2004) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Berikut adalah beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen dalam memilih menggunakan hutang (Sundjaja et. al, 2007) :

1. Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar dan besar bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
2. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan menggunakan hutang.

3. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak yang akan dibayarkan.

2.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam *agency theory* hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder, et. al, 2001). Kepemilikan manajerial menggambarkan suatu peran ganda yaitu sebagai manajer dan juga pemegang saham dimana masing-masing memiliki kepentingan. Perbedaan kepentingan antar keduanya seringkali menimbulkan suatu konflik yang disebut konflik keagenan. Konflik keagenan ini dapat diminimalisir dengan cara meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, kemudian meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan dibagikan. Namun untuk memenuhi keduanya akan membutuhkan sumber pendanaan yang cukup besar. Sumber pendanaan eksternal pun seringkali menjadi alternatif untuk ditempuh.

Pada dasarnya *principal* dan *agent* memiliki kepentingan yang tidak jauh beda, yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan masing-masing pihak. Dengan adanya kepentingan yang hampir sama tersebut, *principal* dan *agent* cenderung akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang mengingat risiko yang muncul secara tidak langsung akan menjadi risiko *principal* dan *agent*.

Principal dan *agent* cenderung memiliki perilaku untuk mengurangi tingkat *debt*

perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, maka akan semakin tinggi pula perilaku manajer untuk berhati-hati terhadap penggunaan hutang. Dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial dan hutang memiliki hubungan timbal balik, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan dan sebaliknya penurunan kepemilikan manajerial akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan.

2.3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi maupun perusahaan dan lembaga lain (Murni dan Andriana, 2007). Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Kepemilikan institusional akan memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal terhadap berbagai keputusan penting dalam perusahaan. Termasuk keputusan kebijakan hutang perusahaan, pemilik saham institusional akan ikut memengaruhi pengambilan keputusan tersebut. Selain kepemilikan atas saham, investor institusional ini juga turut andil dalam suara di rapat umum pemegang saham (RUPS).

2.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas dapat pula dijadikan sebagai tolak ukur tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal yakni laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan.

Seperti dalam *pecking order theory* tentang hierarki pendanaan dimulai dari laba ditahan, hutang dan yang terakhir adalah saham baru. Dapat dikatakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan kebijakan hutang adalah negatif, dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah tingkat hutang yang digunakan dan begitu pula sebaliknya.

2.5. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang relevan dengan kebijakan hutang yang telah dilaksanakan oleh beberapa peneliti sebelumnya sebagai berikut :

1. Larasati (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. Narita (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Kebijakan Hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2010)”. Sampel penelitian sebanyak 82 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2010. Variabel Independen yang digunakan adalah Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *Free Cash Flow* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Indah ningrum dan Handayani (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (INSDR), variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) dan kebijakan dividen (DIVIDEN) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel kepemilikan institusional (INST) dan variabel *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas (PROF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

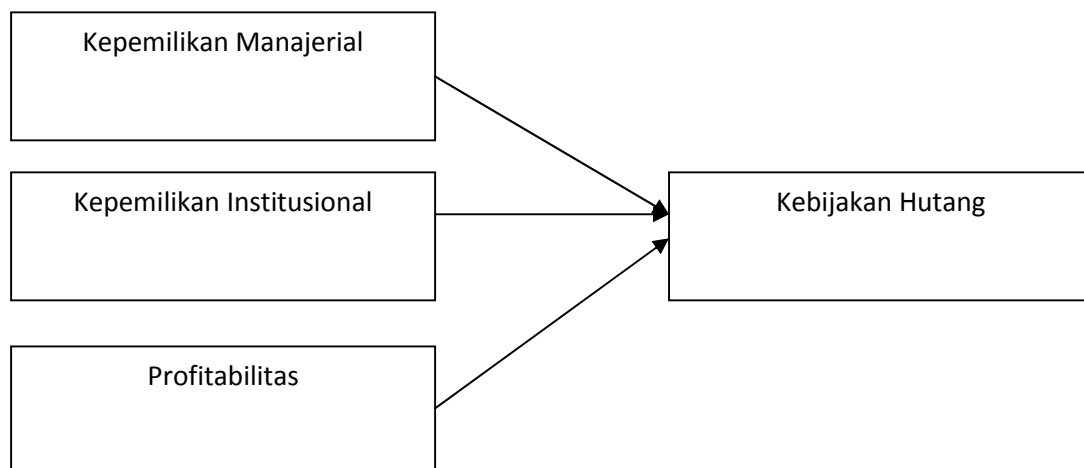
4. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). Sampel penelitian sebanyak 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, *growth*, laba ditahan, dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. *Growth* dan laba ditahan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas dan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
5. Hidayah (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.
6. Syadeli (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia”. Sampel penelitian sebanyak 438 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Variabel

Independen yang digunakan adalah Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

7. Steven dan Lina (2011) melakukan penelitian dengan judul “faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)”. Sampel penelitian sebanyak 142 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Investasi, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1



2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial atas kebijakan hutang perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajer perusahaan dengan pihak eksteren dan 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 oportunistik. Karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakanya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah. Dengan kata lain kepemilikan manajerial ini dapat meminimumkan biaya keagenan.

Penelitian oleh Hidayah (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”. Menemukan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Larasati (2011), Indahningrum dan Handayani (2009), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Syadeli (2013), serta Steven dan Lina (2011) menentukan hasil yang tidak signifikan. Walaupun arahnya konsisten dengan penelitian-penelitian diatas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial mempengaruhi tingkat hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.7.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Johar *et al* (2006), kepemilikan institusional berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi atau lembaga lain. Lebih lanjut Johar *et al.* (2006) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Selain itu, dengan semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal tersebut maka diharapkan tingkat pengendalian internal perusahaan juga semakin baik.

Penelitian oleh Narita (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Kebijakan Hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2010)”. Menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang perusahaan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Syadeli (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia”. Mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Larasati (2011), Indahningrum dan Handayani (2009), dan Hidayah (2013) menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi tingkat pengendalian terhadap manajemen dalam mengambil kebijakan termasuk kebijakan hutang, dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2.7.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal yakni laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan (Syamsuddin, 2007).

Penelitian oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). Menemukan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan hutang perusahaan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) melakukan penelitian dengan judul “faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)”. Mendapatkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Narita (2012), Indahningrum dan Handayani (2009), dan Syadeli (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Sementara pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling* yang membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2014-2016.
3. Perusahaan yang memiliki laba bersih selama periode 2014-2016.
4. Perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode 2014-2016.
5. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah

6. Perusahaan memberikan informasi tentang adanya pemisahan kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusi

Berdasarkan kriteria diatas, terdapat 25 sampel perusahaan dari 144 populasi perusahaan manufaktur yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari data laporan tahunan dari perusahaan manufaktur dalam periode 2014-2016. Data bersumber pada Bursa Efek Indonesia (IDX) atau dapat dilihat pada situs resminya yaitu www.idx.co.id, buku, jurnal, internet dan lain-lain yang berhubungan dengan aspek penelitian sebagai upaya memperoleh data yang valid.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode :

1. Metode Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti buku, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id.

3.4. Variabel Penelitian

Variabel penelitian dapat digolongkan menjadi 2, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independennya adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas.

3.4.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain (variabel independen) pada suatu model. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu Kebijakan Hutang. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Dalam penelitian ini ukuran *debt equity ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan hutang perusahaan:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Akun-akun dari rumus tersebut dapat ditemukan dilaporan posisi keuangan, dalam penelitian ini ada di akses melalui situs www.idx.co.id.

3.4.2. Variabel Independen

Variabel independen yaitu variabel yang tidak bergantung pada variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.4.2.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan dirumuskan sebagai berikut Wahidahwati (2002) dalam Pithaloka (2009) :

$$\text{Managerial Ownership (MOWN)} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.4.2.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) :

$$\text{Institusional Ownership (INSWN)} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.4.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004). Proksi untuk variabel profitabilitas dirumuskan sebagai berikut Syamsuddin (2011) :

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Nilai positif ROA menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan laba dan sebaliknya jika nilai ROA negatif akan menunjukkan total aktiva yang digunakan tidak menghasilkan keuntungan.

3.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel dependen. Analisis linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2016. Untuk dapat melakukan analisis regresi linier berganda diperlukan uji asumsi klasik. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.5.1 Statistik Deskriptif

Penggunaan Statistik deskriptif variabel penelitian dimaksudkan untuk memberikan penjelasan yang memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya. Statistic deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data serta penyajiannya yang biasanya disajikan dalam bentuk tabulasi baik secara grafik dan ataupun numeric. Statistic deskriptif memberikan gambaran

suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum (Ghozali, 2016).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu melakukan pengujian asumsi klasik untuk memenuhi sifat estimasi regresi. Maka uji yang dilakukan meliputi:

3.5.2.1. Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal (tidak menceng ke kiri atau ke kanan). Hal ini juga dinyatakan (Ghozali, 2016) bahwa data harus memiliki distribusi normal.

3.5.2.2. Uji Multikolinearitas

Tujuan uji multikolinieritas adalah menguji apakah pada sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar-variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinearitas (Multiko). (Ghozali, 2016) mengukur multikolinieritas dapat dilihat dari nilai TOL (tolerance) dan VIF (Varian Inflation Factor). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 . Hipotesis yang digunakan dalam pengujian multikolinieritas adalah:

- a) H_0 : VIF > 10 , terdapat multikolinieritas
- b) H_1 : VIF < 10 , tidak terdapat multikolinieritas

3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi tersebut terjadi heteroskedastisitas, yang bertujuan untuk mengetahui terjadinya varian tidak sama untuk variabel bebas yang berbeda. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilihat sebaran titik pada grafik scatterplot dari grafik scatterplot jika terlihat titik-titik menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Salah satu uji formal yang paling populer untuk mendeteksi autokorelasi adalah uji Durbin-watson, dasar pengambilan keputusan ada tidaknya gejala autokorelasi adalah (Ghozali, 2016)

Tabel 3.1

Keputusan Uji Auto Korelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi	Tolak	$0 < d < dl$

positif		
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

3.5.3 Uji Hipotesis

3.5.3.1 Uji Statistik (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

1. H_a ditolak apabila signifikan t hitung $> 0,05$ artinya variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat
2. H_a diterima apabila signifikan t hitung $< 0,05$ artinya variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

3.5.3.2 Analisis Regresi

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 (MOWN) + \beta_2 (INSWN) + \beta_3 (PROF) + \beta_4 (ROA) + e$$

Keterangan :

α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
e	: <i>Error Estimate</i>
DER	: Kebijakan hutang
MOWN	: Kepemilikan Manajerial
INSWN	: Kepemilikan Institusional
ROA	: Profitabilitas

Besarnya konstanta tercermin dalam “ α ” dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan $\beta_1, \beta_2, \beta_3$, dan β_4 (Ghozali, 2016).

3.5.3.3 Uji Signifikansi/Pengaruh Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu:

1. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas < nilai signifikan (Sig = 0,05), maka hipotesis tidak dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($Sig = 0,05$), maka hipotesis diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.3.4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali,2016). Menurut Gujarati (2003) jika terdapat nilai adjusted R^2 bernilai negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER).
2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER)
3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER)

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Didalam penellitian ini hanya menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang.
2. Periode dalam penelitian ini hanya tiga tahun yakni periode 2014-2016.

5.3. Saran

1. Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan hutangnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel kepemilikan manajerial dan profitabilitas. Dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan tingkat hutang perusahaan sehingga dihasilkan kebijakan hutang yang optimal bagi perusahaan.
2. Untuk penelitian selanjutnya diiharapkan:
 - a. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel.
 - b. Meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Seperti misalnya variabel independen ditambah dengan menggunakan variabel dividen, pertumbuhan perusahaan, dan lainnya.
 - c. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap kebijakan hutang.

Daftar Pustaka

- Andina, Zulfia, 2013. “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang”, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Bambang Riyanto. 2004. “*Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*”. Yogyakarta: BPFC. Edisi ke 4.
- Brigham, Eugene F dan Houston. Joel F. 2013. “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*”.Buku 1 Edisi 10 Jakarta. Salemba Empat.
- Dole, Carol and Schroeder, Richard G. 2001. “The Impact of Varios Factors on the Personality, Job Satisfaction and Turn Over Intentions of Profesional Accountants”. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 16 No. 4.
- Hanafi, Mamduh. 2004. “*Manajemen Keuangan*”, BPFE, Yogyakarta
- Hardiningsih dan Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*).
- Hidayah. 2013. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”.
- Indahningrum, Rizka Putrid an ratih, Handayani. 2009. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No 3.
- Imam,Ghozali. 2016. “*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8”. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Larasati, Eva., 2011, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. TH.16, No. 2, Juli 2011.
- Lukman Syamsuddin. 2011. “*Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep, Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan*”. Jakarta Utara: PT. Raja Grafindo Persada.
- Masdupi, Erni. 2005. “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 20, No. 1.

- Murtiningtyas, Andhika Ivona. 2012. "Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*, Vol 1, No 2.
- Myers dan Brealey. 2001. "*Principle of Corporate Finance. Mcgraw-Hill College*".
- Nabela, Yoandhika. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*, Vol 01, No 01.
- Narita. 2012. "Analisis Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2010)".
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11,No.1.
- Setiana, Esa dan Reffina, Sibagariang. 2013. "Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI". *Jurnal Telaah Akuntansi*", Vol 15, No 01.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9, No. 1.
- Sundjaja at.al. 2007. "*Manajemen Keuangan I*", Edisi. Keenam, Unpar Press, Bandung.
- Steven dan Lina. 2011. "Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)"
- Syadeli, Moh. 2013. "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol 02, No 02.
- S. Munawir. 2004. "*Analisis Laporan Keuangan*", Edisi Ke-4, Liberty, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2004. "*Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*". Jakarta: Salemba Empat.
- Tjelen, Indra E. 2013. "Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA*, Vol 01, No 03.
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No.1.

Yuniarti, Ahadiyah Muslida Dewi. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang", *Accounting Analysis Journal*, Vol 02, No 04.