

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
KEBIJAKAN DEVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2014)**

Ayu Levia Tryana  
Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Email : [ayuleviatryana@gmail.com](mailto:ayuleviatryana@gmail.com)

**ABSTRACT**

*The aims of this research were to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, growth and profitability on corporate debt policy subject at manufacturing company registered on the Indonesia Stock Exchange.*

*This research was classified as causative study. The population of this research was manufacturing company registered on the Stock Exchange in 2011 until 2014. Total sample were 98 samples. The data collected using purposive sampling method. The data was obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data analysis techniques was used as analysis double regression technique.*

*The result of research show that managerial ownership and institutional ownership hasn't effect on debt policy. dividend policy, and growth has positive effect on debt policy. Profitability has negative effect on debt policy.*

*Key words : managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, growth, profitability, debt policy*

**INTISARI**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai 2014. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sebanyak 98 sampel. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis data dengan menggunakan teknik regresi berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan hutang

**PENDAHULUAN**

Keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan operasional perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar (hutang), agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus ditanggung perusahaan. Perusahaan harus mampu membuat suatu kebijakan hutang yang tepat agar hutang yang digunakan mampu membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang sehingga tidak terjadi kegagalan dalam membayar hutang. Kegagalan dalam membayar pokok dan bunga

pinjaman biasanya menyebabkan proses hukum dimana pemegang saham akan kehilangan kendali atas perusahaan atau sebagian dari perusahaan mereka dengan kata lain likuiditas perusahaan akan terancam (Damayanti, 2010).

Penggunaan hutang dalam perusahaan rentan terhadap konflik yang terjadi antara *stockholder* dan manajemen. Perbedaan kepentingan itulah yang menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan *agency problem*. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Syadeli,2013). Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer akan berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan serta dapat merasakan secara langsung atas keputusan yang diambil. Kedua, mekanisme pengawasan perusahaan dalam perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan tersebut adalah dengan meningkatkan *monitoring agent* oleh institusional investor. Ketiga, meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan mengakibatkan free cash flow yang tersedia dalam perusahaan semakin kecil. Keempat, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan dengan hutang akan mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (Susanto,2011).

Kepemilikan manajerial ialah prosentase kespemilikan yang dimiliki oleh pihak manajerial dan direksi yang bekerja dalam perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial memiliki peranan penting dalam pengendalian hutang perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer membuat manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang diambil salah, terutama pada pengambilan keputusan mengenai hutang. Kepemilikan manajerial akan membuat manajer berusaha sebaik mungkin dalam pengelolaan perusahaan. Berbeda dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi seperti Bank, asuransi dan lain-lain. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga penggunaan hutang berada pada struktur modal yang optimal.

Kebijakan deviden menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Setiap manajer menginginkan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan sekaligus membayar deviden kepada pemegang saham. Tetapi apabila perusahaan membayarkan deviden kepada pemegang saham semakin tinggi, maka laba bersih perusahaan yang akan dialokasikan ke laba yang ditahan tentunya akan semakin berkurang akibatnya perusahaan harus memenuhi kebutuhan operasionalnya menggunakan alternatif sumber pendanaan lainnya seperti hutang.

Variabel berikutnya memengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*). Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Nurmasari (2015) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern. Perusahaan cenderung lebih mempertimbangkan untuk menerbitkan surat hutang daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang itu sendiri, sehingga dapat dikatakan bahwa dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. *Pecking Order Theory* menjelaskan perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi justru

memiliki tingkat hutang rendah. Hal ini karena perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Syadeli,2013).

## **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Pecking Order Theory***

Teori *Pecking Order* ini mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan (*internal financing*) yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang berasal dari eksternal perusahaan (*eksternal financing*).

### ***Trade-Off Theory***

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) dalam Sukirni (2012), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

### ***Agency Theory***

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Sheisarvian (2014) hubungan keagenan muncul ketika seseorang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain untuk melakukan suatu pekerjaan sesuai dengan kepentingan prinsipal dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan pendanaan. Pada teori agensi ini yang dimaksud dengan prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

### **Kebijakan hutang**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar. Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan yang mempengaruhi kurva penawaran hutang pada perusahaan atau permintaan atas hutang. Hutang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Syailendra, 2002).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan, atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan dalam Bertha 2013).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Peneliti menemukan adanya bukti yang menyatakan bahwa tindakan pengawasan harus dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen (Cornet *et al* dalam Bertha 2013). Hal ini disebabkan adanya tindakan pengawasan tersebut dapat mendorong manajemen untuk dapat lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga mengurangi perilaku oportunistik atau perilaku yang mementingkan diri sendiri. *Institusional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan (Shleifer dan Vishny dalam Agnes, 2009)

## **Kebijakan Deviden**

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Sukirni,2012).

## **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan dapat dikatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan,2003). Pertumbuhan perusahaan adalah suatu kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan *size*. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Nurmasari (2015) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana dari sumber eksternal. Dengan pertumbuhan yang tinggi, perusahaan akan cenderung melakukan peningkatan aktiva.

## **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar, laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan (Syadeli,2013).

## **Hipotesis**

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Adanya proporsi kepemilikan saham oleh manajer akan menggandakan posisi sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham. Sebagai pemegang saham manajer tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga manajer yang biasanya bersikap oportunistik dalam mengambil keuntungan pribadinya menjadi lebih hati-hati dalam memutuskan sebuah kebijakan termasuk mengenai hutang. Hutang yang besar dengan risiko yang besar akan membuat manajer akan berpikir ulang untuk menggunakan hutang dalam jumlah yang banyak.

Menurut penelitian yang dilakukan Sheisarvian (2014), hasil penelitian kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan saham oleh manajemen mendorong menjadi lebih hati-hati dalam memutuskan penggunaan debt (hutang) dalam struktur modal. Penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Peningkatan jumlah kekayaan pribadi yang terinvestasikan dalam perusahaan menyebabkan para manajer cenderung memperkecil hutang dalam rangka mereduksi risiko. Dengan demikian semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer maka hutang yang digunakan perusahaan akan semakin rendah. Oleh karena itu, maka disusun hipotesis:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan saham oleh pihak institusional memiliki wewenang yang besar sehingga cenderung akan memilih proyek berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi (*leverage*). Dalam membiayai suatu proyek maupun melakukan ekspansi secara

besar-besaran, kepemilikan saham institusional akan lebih memilih pembiayaan melalui hutang, supaya dapat mengalihkan tingkat resiko pada pihak kreditor apabila proyek itu gagal. Oleh karena itu, pemegang saham institusional, biasanya menghendaki adanya pihak ketiga yang ikut mengawasi kinerja manajemen dalam memantau kebijakan hutang yang dilakukan oleh manajemen (Chu,2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusional akan semakin besar penggunaan hutang perusahaan sehingga mendorong manajer untuk bekerja lebih giat dalam membayar hutang, dan mendisiplinkan perilaku opportunistik manajer serta dengan penggunaan hutang adanya pihak ketiga ikut serta memonitor kinerja manajemen. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis :

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang**

Deviden merupakan keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki dalam perusahaan. Kebijakan deviden menyangkut pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham. kebijakan deviden memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar jumlah deviden yang ditetapkan tersebut (Murni dan Andriana, 2007). Adanya pembayaran deviden menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana dalam perusahaan. Pembagian deviden yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya dan menjaga struktur modal optimalnya tetap.

Penelitian yang dilakukan Susanto (2011) menemukan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi deviden maka semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa dana yang tersedia untuk pendanaan (laba yang ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer akan lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik hipotesis:

H3: Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Menurut Steven dan Lina (2011) tingkat pertumbuhan perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi yang tentunya membutuhkan dana yang besar. Cara untuk mendapatkan dana tersebut adalah dengan hutang dan menggunakan laba ditahan. Laba ini seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham, tetapi karena perusahaan membutuhkan dana dan adanya keuntungan modal di masa yang akan datang maka dana tersebut digunakan untuk mengembangkan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar (Murni dan Adriana, 2007). Sumber pendanaan eksternal yang dipilih adalah sumber pendanaan dengan biaya yang paling murah. Oleh karena itu, perusahaan cenderung lebih mempertimbangkan untuk menerbitkan surat hutang daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang itu sendiri. Hasil penelitian Asmiriani (2009) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi penggunaan hutang. Maka dapat ditarik hipotesis :

H4 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas pada perusahaan menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba yang didapat dari hasil operasionalnya. Profitabilitas merefleksikan *earning* untuk pendanaan investasi. Myers (1984) dalam Yuniarti (2013) menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Keinginan perusahaan untuk meminjam dana dari luar akan menurun apabila laba ditahan yang dimiliki perusahaan besar, karena perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

Menurut penelitian Nurmasari (2015), hasil penelitian profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) yang didapat, sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Akan tetapi perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian dana yang lebih besar, pada umumnya akan cenderung memilih pembiayaan operasionalnya dengan modal internal. Hal ini dikarenakan modal internal dianggap lebih murah dan memiliki tingkat risiko yang rendah dibandingkan dengan menggunakan modal eksternal.

Menurut Penelitian Susanto (2011), menemukan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan dana perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan bagi perusahaan sebagai penutup kewajiban atau pendanaan sehingga akan berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang perusahaan. Maka dapat ditarik hipotesis :

H5 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

## **METODE PENELITIAN**

### **Obyek / subyek penelitian**

Obyek dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek Indonesia pada tahun 2011-2014.

### **Teknik pengambilan sampel**

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu purposive sampling. Purposive sampling merupakan metode pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria sample penelitian ini adalah :

- a. Memiliki data kepemilikan manajerial dan institusional selama tahun pengamatan yaitu 2011-2014
- b. Perusahaan mendapatkan laba selama periode pengamatan
- c. Perusahaan yang membagikan deviden selama periode pengamatan.

### **Jenis data**

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh tanpa dikumpulkan oleh peneliti dan sumber-sumber yang ada. Data ini biasanya diperoleh dari perpustakaan atau dari laporan-laporan peneliti terdahulu. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data perusahaan manufaktur yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

### **Teknik pengumpulan data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi (Jogiyanto,2007). Metode yang digunakan dengan cara melakukan pencatatan, mempelajari literatur, dan referensi dari buku yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan. Sumber data yang digunakan dari *www.idx.co.id* dan laporan keuangan

### Definisi operasional variabel penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah terdiri dari variabel dependen (tergantung), dan variabel independen (bebas):

#### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut (Murniningtyas,2012) :

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

#### 2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas

##### a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen yang diukur dengan menggunakan MOWN sebagai berikut (Nurmasari,2015) :

$$MOWN = \frac{\text{Kepemilikan saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

##### b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan. investasi, atau institusi lain yang diukur dengan menggunakan INST (Nurmasari,2015).

$$INST = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

##### c. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden atau *Devident Payout ratio* (DPR), rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai deviden kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan (Mamduh, 2004) yang dihitung sebagai berikut :

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

##### d. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Andina,2013) :

$$Growth = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{total aktiva } t-1}{\text{total aktiva } t-1}$$

##### e. Profitabilitas

Profitabilitas mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA). Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut (Nurmasari,2015) :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

### Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linear berganda. Sebelum melakukan pengujian dengan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan berbagai uji asumsi klasik agar dapat dihasilkan suatu kesimpulan yang benar dan akurat.. Beberapa hal yang harus di lakukan ialah :

## Uji Normalitas

Normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat dan variabel bebas atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan pengujian data dengan analisis statistik menggunakan analisis *Kolmogorov-15 Smirnov*. Jika nilai uji *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 berarti data terdistribusi normal.

## Uji Multikolinearitas

Sebelum dilakukan regresi, terlebih dahulu dilakukan uji multikolinearitas untuk melihat apakah data terbebas dari masalah multikolinearitas atau apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam model yang digunakan. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dilihat melalui nilai *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai cut off yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* , 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* > 10 (Ghozali, 2005).

## Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti terdapatnya korelasi antara anggota sampel atau data pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu, sehingga satu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Autokorelasi muncul pada regresi yang menggunakan data berskala atau *time series*. Pengujian autokorelasi yang banyak digunakan adalah model *Durbin-Watson*. Kriteria pengujian *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut:

- a. Bila angka DW < - 2 berarti ada autokorelasi yang positif
- b. Bila angka DW - 2 sampai dengan + 2 berarti tidak ada autokorelasi
- c. Bila angka DW > + 2 berarti ada autokorelasi yang negatif

## Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali,2002:69).

Cara untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen, maka indikasi terjadi heterokedastisitas. Jika variabel independen tidak signifikan ( $\text{sig} > 0.05$ ) berarti model bebas dari heterokedastisitas.

## Analisis Regresi Berganda

Analisa data menggunakan regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruhnya, dapat dilakukan persamaan regresi berganda dengan model sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_1.X_4 + b_5X_2.X_4 + b_6X_3.X_4 + e$$

Dimana :

Y = Kebijakan hutang

a = Konstanta



- X<sub>1</sub> = Kepemilikan manajerial
- X<sub>2</sub> = Kepemilikan institusional
- X<sub>3</sub> = Kebijakan deviden
- X<sub>4</sub> = Pertumbuhan perusahaan
- X<sub>5</sub> = Profitabilitas

### Uji Koefisien Determinan (R<sup>2</sup>)

Koefisien Determinan (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Semakin besar nilai koefisien determinasi, maka menunjukkan semakin besar pula pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini digunakan *Adjusted- R<sup>2</sup>* karena menurut Singgih (2000), jika jumlah variabel independen yang diteliti lebih besar dari dua variabel, lebih baik digunakan *Adjusted- R<sup>2</sup>*. Nilai R<sup>2</sup> besarnya antara nol dan satu ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ), jika mendekati satu maka kecocokan model dikatakan cukup untuk menjelaskan variabel dependen.

### Uji T (t-test)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi berganda secara parsial. Untuk melihat nilai signifikansi masing-masing parameter yang diestimasi, maka digunakan t-Test dengan rumus:

$$t\text{-Test} = \frac{i}{S_i}$$

dimana :

$i$  = koefisien regresi

$S_i$  = Standar error

Dengan kriteria pengujian:

1. Jika tingkat signifikansi  $< \alpha 0,05$ ,  $t \text{ tabel} < t$ , dengan koefisien negatif maka hipotesis diterima.
2. Jika tingkat signifikansi  $> \alpha 0,05$ ,  $t \text{ tabel} > t$ , maka hipotesis ditolak

## HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

**Tabel 4.1**Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Uraian	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014	568
2.	Perusahaan yang tidak mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap	(15)
3	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial	(313)
4	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(9)
5	Perusahaan yang tidak membagikan deviden	(127)
Total Perusahaan yang dijadikan sampel		(104)
Data Outlier		(6)
Jumlah Data		98

## Analisis Data

### Analisis Deskriptif Statistik

Data statistik deskriptif variabel memperlihatkan nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata dari variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	98	0,00000	0,28097	0,0454814	0,08255223
INST	98	0,22478	0,96091	0,7005699	0,18012893
DPR	98	0,02325	6,32131	0,5275838	0,90640946
GROWTH	98	-0,05537	0,62908	0,1858536	0,13684677
ROA	98	0,00051	0,32115	0,0873848	0,06343870
DER	98	0,10824	4,01133	0,7699533	0,62471194

### Analisis Regresi berganda

Analisis regresi berganda dilakukan dengan membandingkan nilai sig dengan  $\alpha = 0,05$ . Hasil pengolahan data yang menjadi dasar dalam pembentukan model penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Hasil	Hipotesis	
	B	Std. Error					
1	(Constant)	1.120	.316	3.541	.001		
	MOWN	-.660	.825	-.800	.426	Tidak berpengaruh	Ditolak
	INST	-.334	.376	-.888	.377	Tidak berpengaruh	Ditolak
	DPR	.147	.066	2.242	.027	Berpengaruh	Diterima
	GROWTH	.867	.419	2.069	.041	Berpengaruh	Diterima
	ROA	-3.713	.951	-3.905	.000	Berpengaruh	Diterima
R Square						.253	
Adjusted R Square						.215	
F Statistik						6.238	
Sig.						.000 <sup>b</sup>	

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$DER = 1,120 - 0,660 \text{ MOWN} - 0,334 \text{ INST} + 0,147 \text{ DPR} + 0,867 \text{ GROWTH} - 3,713 \text{ ROA} + e_1$$

Pada tabel 4.7 juga menunjukkan nilai koefisien determinasi yang dilihat dari nilai *adjusted R-Square* pada model regresi yang digunakan untuk mengetahui besarnya kebijakan hutang yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted R2* sebesar 0,215. Hal ini berarti bahwa 21,5% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan serta profitabilitas, sedangkan 78,7% kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel lain.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang**

Hasil pengujian dalam penelitian ini, seperti nampak pada tabel 4.7 mengenai hasil analisis regresi berganda, bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang di ajukan. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil ini juga tidak sejalan dengan teori agency yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Sheisarvian (2014) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan agency cost karena mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan kepentingan para manajer. Peningkatan dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nurmasari (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Larasati (2011) bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini mencerminkan manajer perusahaan bukanlah sebagai faktor penentu dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung masih rendah. Rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial dibandingkan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginan sendiri.

### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang**

Hasil pengujian dalam penelitian ini, seperti nampak pada tabel 4.7 mengenai hasil analisis regresi berganda, kepemilikan institusional pengaruh yang negatif namun tidak signifikan sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang di ajukan. Hal ini berlawanan dengan teori yang dikemukakan oleh Shleifer dan Vishny (dalam Agnes, 2009) bahwa institusional shareholders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan.

Namun Hasil penelitian ini mendukung Susanto (2011) yang berhasil membuktikan tidak adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Juga penelitian Nurmasari (2015) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang walau memiliki presentase yang cukup besar namun kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan tidak mampu menjadi controller atas keputusan penggunaan hutang dalam perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan hasil negatif namun tidak signifikan menandakan bahwa peran pihak institusional dalam pengawasan kebijakan hutang tidak membuat tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan rendah secara signifikan. Hal ini ditegaskan oleh Susanto (2011) bahwa kepemilikan institusional tidak akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi efektif. Sebagian investor tidak terlalu peduli dengan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Pihak institusional berkonsentrasi pada penanaman modal dalam perusahaan, perusahaan memiliki kinerja bagus yang dilihat dari laba, aliran kas masuk operasi dan kemampuan membayar kewajiban dan tidak terlibat pada proses pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen.

### **Pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang**

Hasil pengujian dalam penelitian ini, seperti nampak pada tabel 4.7 mengenai hasil analisis regresi berganda, bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang di ajukan.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yuniarti (2013) bahwa kebijakan deviden memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan hutang sehingga perusahaan masih mampu membayar deviden yang tinggi tanpa mencari tambahan dana dari hutang.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Susanto (2011) menemukan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar jumlah deviden yang ditetapkan tersebut (Murni dan Andriana, 2007). Adanya pembayaran deviden menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana dalam perusahaan. Pembagian deviden yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya dan menjaga struktur modal optimalnya tetap. Semakin tinggi deviden maka semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa dana yang tersedia untuk pendanaan (laba yang ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer akan lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak.

#### **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.**

Hasil pengujian dalam penelitian ini, seperti nampak pada tabel 4.7 mengenai hasil analisis regresi berganda, pertumbuhan perusahaan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang di ajukan. Hal ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski (1996) (dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai dibandingkan saham baru. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih banyak sehingga memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan Yenieatie dan Destriana (2010), Milanto (2011). Perusahaan yang memiliki growth yang tinggi membutuhkan sumber dana yang sangat besar, dimana dana internal tidak dapat mencukupi kebutuhan struktur modal perusahaan. Berdasarkan pada pecking order theory, perusahaan akan menggunakan opsi dana eksternal/hutang dalam memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan.

#### **Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.**

Hasil pengujian dalam penelitian ini, seperti nampak pada tabel 4.7 mengenai hasil analisis regresi berganda, profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan mempunyai hubungan yang negatif. Hasil ini sejalan dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka hutang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan teori ini dengan memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu hutang. Kesimpulan dari teori ini yaitu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana pada perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban sehingga dapat berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011), Yuniarti (2013) dan Nurmasari (2015) bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan.

### **Saran**

Berdasarkan pengalaman peneliti dalam melakukan penelitian ini, maka diberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu :

1. Penelitian selanjutnya dapat memperbanyak jumlah sampel perusahaan, sehingga bisa terjadi keberagaman penelitian dan jumlah sampel merata.
2. Penelitian selanjutnya dapat merubah proksi penelitian untuk beberapa variabel penelitian sehingga didapatkan hasil dan makna yang berbeda disesuaikan dengan keadaan mendatang.
3. Periode penelitian sebaiknya lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka saran untuk perusahaan yaitu ketika perusahaan akan membentuk struktur modal berkaitan dengan hutang maka perusahaan sebaiknya melihat profitabilitas terlebih dahulu

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agnes, Andriani. 2009. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Tingkat *Voluntary Disclosure* terhadap *Cost of Debt*. Skripsi S-1. Universitas Kristen Petra Surabaya
- Andina, Zilfia. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Asmiriani, 2009. Faktor-Faktor *Agency Theory* yang Mempengaruhi Hutang. Media Riset Bisnis dan Manajemen. Vol 9. No.1
- Bertha, 2013. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Chu,2005, *Large Shareholder, Capital Structure and Diversification Evidence from Malaysia Manufacturing Firm*. Avaibelle on line at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Damayanti, 2010. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* di BEI Periode 2008-2012. STIE MDP
- Endraswati, 2009, *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan di BEI*, STAIN Salatiga.
- Eva, Larasati 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Fakultas Ekonomi Universitas Tadulako, Kampus Bumi Bahari Tadulako, Palu.
- Fidyati, Nisa. 2003.Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi. Vol. 1. No. 1

- Ghozali, 2002, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi 2, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.*
- Ghozali, 2007, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS19, Edisi 3, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.*
- Ghozali, 2011, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro*
- Jogiyanto, 2007, Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.*
- Lina, dan Steven, 2011. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 13.*
- Mamduh, 2004, Manajemen Keuangan, Edisi 1, Cetakan keenam, BPFE, Yogyakarta.*
- Mardiyah, 2001, Pengaruh Asimetri Informasi dan Disclosure terhadap Cost of Capital. Simposium Nasional Akuntansi V (2)*
- Martono dan Harjito, 2009. Manajemen Keuangan, edisi pertama, cetakan ketujuh, penerbit : Ekonesia, Yogyakarta*
- Murni 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. Vol 7 No 1.*
- Nuraini Desty Nurmasari 2015. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. FE UNY.*
- Nuratika, 2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.*
- Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profit Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. STIE Trisakti*
- Setyawan dan Sutapa, 2006, Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Eminent Syariah di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 5 No. 2*
- Shaferi dan Handayani, 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia), Universitas Jendral Soedirman.*
- Sheisarvian, 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Universitas Brawijaya Malang*
- Singgih, 2000, Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. Jakarta: PT Elex Media Komputindo Gramedia.*

*Sukirni, Dwi. 2012, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Akutansi, Universitas Negeri Semarang.*

Syadeli, 2013. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemaknufakturan di Bursa Efek Indonesia. STIE Malang.

*Syailendra, Kurniawan. 2002, Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi VI Ikatan Akuntan Indonesia.*

*Taswan, 2003. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.*

*Susanto, 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Deviden, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi Dan Kebijakan Hutang. STIE Tri Sakti.*

*Yuniarti, 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Deviden, Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Akuntansi. Universitas Negeri Semarang*