

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

***ANALYZE THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUSIONAL
OWNERSHIP, DIVIDEND POLICY AND ASSET STRUCTURE TOWARD DEBT
POLICY***



Disusun oleh :

RETNO RAESITA

20150410228

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA

2019

SKRIPSI

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR
ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

***ANALYZE THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP,
INSTITUTIONAL OWNERSHIP, DIVIDEND POLICY AND
ASSET STRUCTURE TOWARD DEBT POLICY***

Diajukan oleh :

**RETNO RAESITA
20110410228**

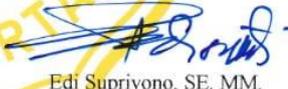
Skripsi ini telah Dipertahankan dan Disahkan didepan Dewan Penguji
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Tanggal 12 Juli 2019

Yang terdiri dari:
Ketua tim penguji


Lela Hindasah SE.M.Si.
NIK. 19720301199603 143 052


Rita Kusumawati SE.M.Si.
Anggota Tim Penguji


Edi Supriyono, SE. MM.
Anggota Tim Penguji

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta




Rizal Yaya SE., M.Sc., Akt., Ph.D.
NIK. 19731218199904 143 068

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Retno Raesita
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta
Telp (0274) 387656, Fax (0274)387646

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and asset structure to company debt policies. In this research the population used is a manufacturing company registered in the Indonesia stock exchange from 2013 to 2017. The method used in this study is purposive sampling. Companies within this criteria for writing are 86 manufacturing companies used as samples. Data analysis techniques use the classic assumption test: the normality test, the mutilation test, the autocorrelation test, the heterosities test. The hypothetical test using multiple regression analysis. Based on the result of this study shows that managerial ownership doesn't amount to a negative impact on debt policies, and institutional and dividend policies hold a significant negative effect on debt policies, and the asset's structure holds a significant positive effect on debt policies.

Key words: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Asset Structure, Debt Policy

PENDAHULUAN

Konflik antara pemegang saham dengan manajer menjadi menarik perhatian. Di kebanyakan perusahaan besar. Potensi konflik keagenan terbesar ada pada manajer dan pemegang saham. Para manajer perusahaan besar biasanya hanya memiliki presentase yang kecil dari saham. Dalam situasi seperti ini, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat berada di urutan kesekian dari sejumlah tujuan-tujuan manajerial lain yang menimbulkan konflik. Untuk meminimalkan konflik antara manajer dan pemilik saham maka dibutuhkan mekanisme pengawasan yang menyeimbangkan kepentingan pihak-pihak terkait. Namun adanya mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan munculnya *agency*

cost. Menurut Meckling dalam Liviani, *dkk* (2016) *agency cost* ini terdiri dari biaya *monitoring* terhadap aktivitas *agent* (manajer), biaya *bonding* yang muncul dari usaha manajer dalam meyakinkan *principal* bahwa manajer telah bekerja sesuai kontrak dan biaya *residu* yang muncul dari perbedaan keputusan *agent* dan keputusan yang dapat memaksimalkan *principal*. Hal ini diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan karena dapat menyeimbangkan kepentingan-kepentingan pihak terkait. Banyak perusahaan menggunakan kebijakan hutang untuk mengurangi *agency cost*. Meningkatkan pendanaan dengan hutang yang akan menurunkan *excess of free cash flow* yang ada dalam perusahaan. Hal tersebut dapat menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Namun banyaknya perusahaan yang bangkrut akibat penggunaan hutang maka pengambilan keputusan pendanaan dengan hutang juga perlu di kontrol. Terdapat beberapa variabel yang dapat mengontrol kebijakan hutang dalam perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Tjeleni (2013). Berdasarkan uraian diatas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

KAJIAN TEORI

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang yaitu tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Menurut Yuddiarti dan Mahfud (2016), struktur modal adalah masalah terpenting bagi perusahaan, karena dari struktur modal inilah dapat tercermin kondisi financial dari perusahaan tersebut. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Menurut Hanafi (2004), Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Oleh sebab itu, jika perusahaan melakukan kebijakan pendanaan dapat ditentukan dengan tingkat kebutuhannya.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Pada perusahaan besar, potensi konflik keagenan adalah hal yang penting karena para manajer biasanya hanya memiliki presentase kepemilikan saham yang kecil. Dalam situasi ini, untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham menjadi prioritas yang sekian dari sejumlah tujuan-tujuan manajerial lain (Brigham & Houston, 2010). Manajer dapat menggunakan excess cash flow yang dibawah kontrol mereka untuk kepentingannya seperti meningkatkan kekuatan, status dan gaji mereka. Hal tersebut disebabkan karena kepemilikan manajerial pada

perusahaan rendah. Dengan adanya kepemilikan saham, manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena manajemen merasakan langsung keuntungan dari keputusan yang diambil dengan tepat. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Hasan (2014), Tjeleni (2013), Agustian (2014), Yuniarti (2013) dan Indana (2015) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Beny,2013). Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pengawasan yang optimal terhadap kinerja perusahaan, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Manajemen akan menggunakan hutang dalam tingkat rendah karena untuk mengantisipasi terjadinya kebangkrutan. Hasil penelitian Purwasih dkk (2014), Indraswary dkk (2016), dan Agustian (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang

Hanafi (2004) menyatakan dalam agency free cash flow manajer akan berusaha memegang sumber daya perusahaan agar tetap dalam kendali manajer. Jika perusahaan memperoleh keuntungan atau kas masuk tinggi, maka manajer akan berusaha agar keuntungan atau kas masuk tersebut tetap berada ditangan manajer. Meskipun sebenarnya pemegang saham mungkin akan diuntungkan jika kas tersebut dibagikan kepada mereka dalam bentuk dividen, kemudian pemegang saham dibiarkan menginvestasikan kas tersebut ke alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan. Manajer berusaha menahan kas tersebut karena manajer ingin tetap memegang kendali. Dengan begitu, pembayaran dividen yang tinggi adalah yang disukai oleh investor sehingga akan mengurangi potensi konflik antara pemegang saham dengan manajer.

Dalam mengurangi agency cost yang terjadi dalam agency conflict antara pemegang saham dan manajer dengan adanya cash flow, maka dividen yang dibagikan ke pemegang saham tinggi sehingga cash flow yang ada dalam perusahaan berkurang sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk mengontrol agency conflict jadi hutang yang dimiliki perusahaan semakin kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Raymond (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Hapsari dkk (2016), Sheisarvian dkk (2015), dan Hidayat (2013) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang..

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang menanamkan sebagian besar modalnya pada aset tetap akan menggunakan modal sendiri untuk pemenuhan modalnya pada aset tetap akan menggunakan modal sendiri untuk pemenuhan modalnya, sedangkan modal pinjaman hanya bersifat sebagai pelengkap (Rumende dalam Rajagukguk, dkk. 2017). Aset tetap sering digunakan untuk jaminan yang bisa meyakinkan pihak kreditur untuk memberikan pinjaman, sehingga apabila perusahaan mempunyai aset tetap yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman.

Sebelum manajemen memutuskan menambah hutang perusahaan, manajemen harus dapat memastikan bahwa aset perusahaan cukup untuk menjadi jaminan hutang. Kreditur dengan mudah memberikan pinjaman apabila perusahaan memiliki jaminan. Aktiva tetap yang dijadikan jaminan tersebut, dapat mengurangi kerugian kreditur apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban dan bunganya.

Penelitian yang dilakukan Sujarweni, dkk (2014), Rajagukguk, dkk (2017), dan Indana (2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₄ : Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2013 sampai dengan 2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan manufaktur yang membagikan dividen, memiliki kepemilikan manajerial, dan perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah pada periode penelitian sehingga sampel yang diperoleh yaitu 86 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan yaitu data sekunder berupa data dari *Indonesia Capital Market Directory* pada periode 2013-2017.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, dimana kebijakan hutang di proksikan dengan *Debt Equity Ratio*.

$$\text{Debt Equity Ratio} : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Pengukuran ini mengacu pada Sartono (2001).

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan struktur aset.

Kepemilikan Manajerial diproksikan dengan :

$$\text{INSD} : \frac{\text{jumlah saham manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Pengukuran ini mengacu pada penelitian Purwasih, dkk (2014).

Kepemilikan Institusional di proksikan dengan :

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Pengukuran ini mengacu pada penelitian Indraswary, dkk (2016).

Kebijakan dividen di proksikan dengan :

$$\text{DPR} : \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Pengukuran ini mengacu pada penelitian Indraswary, dkk (2016).

Struktur aset di proksikan dengan:

$$\text{Struktur aset} : \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pengukuran ini mengacu pada penelitian Susilawati, dkk (2012).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Untuk melakukan uji hipotesis, data dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu sebagai pemenuhan syarat asumsi dasar. Pengujian yang dilakukan yaitu dengan asumsi klasik diantaranya Uji Normalitas data, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolonieritas dan Uji Autokorelasi. Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka data penelitian dapat di uji dengan regresi linier berganda, sehingga di peroleh hasil berikut ini:

Tabel 4.9
Ringkasan Hasil Regresi Berganda

t_{hitung}	Koefisien Regresi	Sig. t	Keterangan
Konstanta	-0,774		
KM	-0,071	0,066	Tidak Signifikan
KI	-0,659	0,008	Signifikan
DPR	-0,188	0,023	Signifikan
SA	1,078	0,006	Signifikan
F_{hitung}	7,601		
Sig. F	0,000		
<i>Adjusted R²</i>	0,237		

Variabel dependen : DER

Sumber : Hasil Olah Data

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa

variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini didukung dengan penelitian Hidayat (2013), yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dengan kebijakan hutang.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan mendorong pengawasan yang optimal terhadap kinerja perusahaan, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan termasuk dalam mengambil keputusan pendanaan dengan hutang. Hasil penelitian Tjeleni (2013), dan Indraswary, dkk (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti dalam mengurangi *agency cost* yang terjadi dalam *agency conflict* antara pemegang saham dan manajer dengan adanya *cash flow*, maka dividen yang dibagikan ke pemegang saham tinggi sehingga *cash flow* yang ada dalam perusahaan berkurang sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk mengontrol *agency conflict* jadi hutang yang dimiliki perusahaan semakin kecil. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang

dilakukan oleh Hapsari dkk (2016), Sheisarvian dkk (2015), dan Hidayat (2013) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai aset perusahaan, maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh hutang dan juga melunasinya. Aktiva tetap yang dijadikan jaminan tersebut, dapat mengurangi kerugian kreditur apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban dan bunganya. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Sujarweni, dkk (2014), Rajagukguk, dkk (2017), dan Indana (2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

PENUTUP

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa hasil analisis menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang, Kebijakan dividen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang, dan Struktur aset berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Diharapkan penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan perusahaan non sektor manufaktur sebagai obyek penelitian agar mendapatkan hasil yang komprehensif. Selain itu penelitian selanjutnya dapat memperpanjang rentang periode penelitian untuk

memperluas jumlah sampel dan dapat menambah variabel seperti *free cash flow* dan resiko bisnis.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustian, G. G. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. e-Proceeding of Management Vol.1 No.3.
- Beny. (2013). Pengaruh Dividend Payout, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Bisnis Dan Akutansi.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). Manajemen Keuangan. Jakarta.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). Kepemilikan Manajemen Keuangan. Jakarta.
- Fauziah, SE., M.Si., A. F. (2016). STATISTIKA Teori dan Praktek. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Ferdinand, A. (2011). Metode Penelitian Manajemen. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Fernando, A. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JOM FIP* Vol.4 No.2.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Edisi 5 Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2004). Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- Hapsari, Y. W., Isharijadi, & Widhianningrum, P. (2016). The Influence Of Dividend Payout Ratio And Free Cash Flow To Debt To Equity Ratio. *Jurnal Dinamika Akutansi* Vol.8 No.1.
- Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akutansi*, Vol.3 No.1.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol.1 No.1.
- Indana, R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Struktural Aset Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah. *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam* Vol.5 No.2.
- Indraswary, H. U., Raharjo, K., & Andini, R. (2016). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting* Vol.2 No.2.
- Liviani, S., Mahadwartha, P. A., & Wijaya, L. I. (2016). Uji Keseimbangan Teori Keagenan: Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Manajerial. *Darwma Jurnal Manajemen* Vol.11 No.1.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akutansi, Keuangan dan Perbankan* Vol.2 No.1.
- Purwasih, D., Agusti, R., & L, A. A. (2014). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON* Vol.1 No.2 .
- Rajagukguk, L., Widyastuty, E., & Pakpahan, Y. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan

Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. JURNAL AKUTANSI Vol.17 No.1.

- Sanusi, S. W., & Nazar, M. R. (2014). Analisis Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2011-2014). *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol.12 No.2.
- Saputro, R. C., & Yuliandhari, W. S. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang. *e-Proceeding of Management* Vol.2 No.3.
- Sartono, R. A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Sekaran, U. (2007). *Research Methods For Business* . Jakarta Selatan: Selemba Empat.
- Setiawati, L. W., & Raymond, R. (2016). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividend Payout Ratio, Tangibility, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *BALANCE* vol.14 No.2.
- Sheisarvian, R. M., Sudjana, N., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol.22 No.1.
- Sujarweni, V. W., Endang, M., & Retnani, L. (2014). Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2009-2012). *JBTI* Vol.V No.1.
- Susilawati, C. D., Agustina, L., & Tin, S. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol.16 No.2.
- Tjeleni, I. E. (2013). Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* Vol.1 No.3.
- Yuddiarti, R., & Mahfud, M. K. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Management* Vol.5 No.3.
- Yuniarti, A. M. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* Vol.2 No.4.

