

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI Periode 2011 – 2013)**

Riyanti, Ifah Lathifah
STIE AUB SURAKARTA
email : riyantiyudhistira4@gmail.com, ifahtifa@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis dan memberikan bukti empiris yang signifikan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2013, dengan populasi 155 perusahaan manufaktur. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada maka didapat 33 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda.. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut merupakan unsur penting yang perlu dipertimbangkan dalam mengatasi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan manufaktur kaitannya dalam meminimalisir biaya agensi. Hasil pengujian *adjusted-R²* 32,7%, sedangkan sisanya sebesar 67,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Kata kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan kebijakan hutang

ABSTRACT

This research aims to analyze and provide empirical evidence of significant influence of managerial ownership, institutional ownership, and the profitability of the debt policy of the companies listed on the Stock Exchange in 2011-2013 period, with a population of 155 manufacturing companies. The sample in this study were obtained by using purposive sampling method. Based on the criteria that is then acquired 33 companies. Analysis of data using multiple regression analysis. The test results indicate that managerial ownership and significant negative effect on the debt policy, institutional ownership has a significant negative effect on the debt policy, and profitability significantly and negatively related to debt policy. This indicates that these three variables is an important element to consider in addressing the agency conflicts that occur in relation manufacturing company in minimizing agency costs. The test results adjusted-R² of 32.7%, while the remaining 67.3% is explained by other variables outside the model.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, profitability and debt policy

LATAR BELAKANG MASALAH

Masalah agensi dalam beberapa dekade telah menarik perhatian para peneliti dibidang keuangan, yang timbul akibat adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer karena tidak bertemunya utilitas maksimal diantara mereka (Fuad, 2005). Salah satu kebijakan manajemen yang rentan memicu konflik kepentingan adalah kebijakan hutang. Konflik ini dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan dan biaya yang timbul akibat dari mekanisme pengawasan tersebut disebut *agency cost*. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya agensi. Pertama, dengan meningkatkan *insider ownership* atau kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976). Kedua, pengawasan oleh *institutional ownership* (Bathala et al., 1994). Ketiga, meningkatkan hutang. Jensen (1986) menjelaskan bahwa peningkatan hutang akan menurunkan *excess cash flow* sehingga manajer akan bertindak lebih efisien untuk mengurangi kemungkinan kebangkrutan dan kehilangan kontrol serta reputasi. Terkait dengan kebijakan hutang, Brigham dan Houston (2006) menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan dengan hutang diantaranya struktur kepemilikan, aktiva, profitabilitas, *growth*, pajak, kondisi pasar, dan sikap manajemen. Tetapi yang dikaji dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitaskarena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang masih berbeda beda (*mixed*) atau tidak konsisten.

Hasil penelitian Chen dan Steiner (1999); Jensen et al. (1992); Sheisarvian et al. (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan potensi kebangkrutan dan *financial distress*. Sebaliknya penelitian Kim dan Sorenson (1986); Haruman (2008); Ismiyanti dan Hanafi (2003) menemukan bahwa hubungan

antara kepemilikan manajerial dan *leverage* positif. Sedangkan pengaruh kepemilikan institusional terhadap hutang, Bathala et al. (1994) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat menggantikan peranan hutang sebagai *monitoring agent* dalam mengurangi biaya agensi. Hasil sama juga diperoleh Moh'd et al. (1998) dan Wahidahwati (2001). Sebaliknya penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003); Kim dan Sorensen (1986) menemukan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil temuan Sheikh dan Wang (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang, dimana perusahaan-perusahaan yang lebih *profitable* akan mengurangi hutang mereka karena lebih banyak dana internal akan tersedia untuk membiayai investasi mereka. Sebaliknya, penelitian Fuad (2005), dan Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menemukan bahwa tingkat profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Penelitian ini lebih memfokuskan pada satu sektor industri, seperti Ismiyanti dan Hanafi (2003); Putri dan Nasir (2006); Sheirsavian et al. (2015) yang lebih fokus pada industri manufaktur. Data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) menunjukkan rata-rata *debt ratio* perusahaan manufaktur tiga tahun berturut-turut mulai tahun 2011-2013 sebesar 42%. Hal ini menunjukkan bahwa keseluruhan pendanaan perusahaan (*capital structure*) 42% bersumber dari hutang. Bertolak dari uraian di atas maka perlu adanya penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013).

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2011-2013. Data ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2012-2014. Populasi sebanyak 155 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *metode purposive sampling*. Jadi sampel penelitian ini setelah ditentukan dengan kriteria tertentu berjumlah 33 perusahaan manufaktur. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Untuk kepentingan analisis, pengumpulan data dilakukan secara *pooling data*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari pengujian statistik deskriptif dapat diinterpretasikan sebagai berikut: 1) Variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,04 pada PT. Jasa Paris Steel Tbk tahun 2013 dan memiliki nilai maksimum sebesar 0,76 pada PT. Lautan Luas Tbk tahun 2011. Nilai rata-rata sebesar 0,4176 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,17543. 2) Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,02 pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2013 dan memiliki nilai maksimum sebesar 27,77 pada PT. Indo Kordsa Tbk tahun 2012. Nilai rata-rata sebesar 6,5217 dan nilai standar deviasinya sebesar 8,21065. 3) Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 25,13 pada PT. Metrodata Electronics Tbk tahun 2013 dan memiliki nilai maksimum sebesar 96,09 pada PT. Sekar Laut Tbk tahun 2013. Nilai rata-rata sebesar 65,3985 dan nilai standar deviasinya sebesar 17,38423. 4) Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,29 pada PT. Langgeng Makmur Industri Tbk tahun 2012 dan

memiliki nilai maksimum sebesar 46,49 pada PT. Resource Alam Indonesia Tbk tahun 2011. Nilai rata-rata sebesar 8,8986 dan nilai standar deviasinya sebesar 7,42849.

UJI ASUMSI KLASIK

Penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda, sehingga ada persyaratan yang harus dipenuhi sebelum analisis dilaksanakan. Hal tersebut untuk memperkecil terjadipenyimpangan. Persyaratan itu adalah uji asumsi klasik yang meliputi:

1) Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan besarnya nilai signifikansinya (p) adalah 0,958, dimana nilai p lebih besar dari 0,05 ($0,958 > 0,05$) maka disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* yang dimiliki oleh variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,777, variabel kepemilikan institusional sebesar 0,784, dan variabel profitabilitas sebesar 0,983. Nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh seluruh variabel independen tersebut di atas 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama bahwa nilai VIF yang dimiliki variabel kepemilikan manajerial sebesar 1,287, variabel kepemilikan institusional sebesar 1,287, dan variabel profitabilitas sebesar 1,017. Nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen adalah di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

3) Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa

tidak satupun dari variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas) pada model regresi perusahaan manufaktur yang signifikan mempengaruhi residual absolut, dimana nilai probabilitas signifikansinya lebih besar dari 0,05 (5%). Jika probabilitas signifikansinya lebih besar daripada tingkat kepercayaan yang digunakan ($\alpha = 5\%$), dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

4) Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya adalah 0,480 atau tidak signifikan pada 0,05 ($0,480 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *residual* tersebut random (acak) atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai *residual* pada model regresi perusahaan manufaktur.

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$DR = 0,900 - 0,009 \text{ MOWN} - 0,005 \text{ INST} - 0,009 \text{ ROA}$$

Berdasarkan persamaan tersebut diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta = 0,900 artinya jika variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST) dan profitabilitas (ROA), dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan, maka nilai perusahaan akan sebesar 0,900.
- Nilai koefisien kepemilikan manajerial (MOWN) = -0,009 artinya variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) memiliki koefisien regresi sebesar -0,009 berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1% akan menyebabkan penurunan hutang (DR) sebesar 0,009% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
- Nilai koefisien kepemilikan institusional (INST) = -0,005 artinya variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki koefisien regresi

sebesar -0,005 berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1% akan menyebabkan penurunan hutang (DR) sebesar 0,005% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

- Nilai koefisien profitabilitas (ROA) = -0,009 artinya variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar -0,009 berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas (ROA) sebesar 1% akan menyebabkan penurunan hutang (DR) sebesar 0,009% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Uji t

Hasil uji t dalam penelitian ini yaitu :

- Kepemilikan manajerial (MOWN) mempunyai nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga H_0 ditolak H_a diterima, maka hipotesis (H_1) terbukti. Penelitian ini mendukung penelitian dari Sheisarvian (2015).
- Kepemilikan institusional (INST) mempunyai nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan kepemilikan institusional (INST) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga H_0 ditolak H_a diterima, maka hipotesis (H_2) terbukti. Penelitian ini mendukung penelitian dari Trisnawati (2016).
- Profitabilitas (ROA) mempunyai nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga H_0 ditolak H_a diterima, maka hipotesis (H_3) terbukti. Penelitian ini mendukung penelitian dari Joni dan Lina (2010).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* pada perusahaan manufaktur sebesar 0,327 atau 32,7%. Hal ini berarti

hanya 32,7% variasi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel bebas yaitu: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar 67,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

PEMBAHASAN

a) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian statistik (uji t) pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian Friend dan Lang (1988); Putri dan Nasir (2006); Jensen et al. (1992); Moh'd et al. (1998) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang. Temuan ini menunjukkan bahwa keduanya memiliki hubungan substitusi, perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan cenderung mengurangi tingkat hutang perusahaan untuk meminimalkan biaya *agency cost of debt*. Efek substitusi disini dimaksudkan bahwa jika salah satu kebijakan sudah diambil, maka pengambilan kebijakan yang lain untuk tujuan yang sama menjadi tidak efektif lagi dan akan mengakibatkan pemborosan karena adanya biaya yang harus ditanggung pada tiap tiap kebijakan. Dengan demikian menurut teori agensi semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajer maka hutang yang akan digunakan suatu perusahaan akan semakin rendah. Pendapat senada juga diungkapkan oleh Sheisarvian et al. (2015) bahwa adanya kepemilikan manajerial mampu menurunkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan biaya kebangkrutan dan *financial distress*. Dengan kata lain,

meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan.

b) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian statistik (uji t) pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian Moh'd et al. (1998), Crutchley et al. (1999), dan Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan institusional dapat memonitor perilaku manajer secara efektif sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham. Adanya *monitoring* yang efektif oleh kepemilikan institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional dengan demikian akan mengurangi biaya agensi hutang (*agency cost of debt*).

c) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian statistik (uji t), baik pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian Moh'd et al. (1998); Chen dan Steiner (1999); Trisnawati 2016); Sheikh dan Wang (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang, dimana perusahaan-perusahaan yang lebih *profitable* akan mengurangi hutang

mereka karena lebih banyak dana internal yang akan tersedia untuk membiayai investasi mereka. Alasan lainnya adalah biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut merupakan unsur penting yang perlu dipertimbangkan dalam mengatasi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan manufaktur kaitannya dalam meminimalisir biaya agensi. Hasil pengujian *adjusted-R²* 32,7%, sedangkan sisanya sebesar 67,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Keterbatasan

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terbatas pada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas. Sektor industri yang dijadikan sampel hanya terbatas pada perusahaan manufaktur dan belum menyentuh ke sektor industri yang lain.

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek yaitu tiga tahun (2011-2013), sehingga jumlah sampel yang diperoleh dari penelitian ini sedikit. Selain itu, terbatasnya jumlah perusahaan yang memiliki variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sekaligus pada perusahaan yang sama ikut mempengaruhi besarnya sampel penelitian.

Saran

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu

penulis menyarankan agar sebaiknya bagi pihak terkait yaitu bagi manajemen perusahaan hendaknya lebih memperhatikan komposisi pendanaan perusahaan, agar penggunaan utang tidak melebihi penggunaan modal sendiri, karena struktur pendanaan perusahaan merupakan aspek penting bagi investordalam melakukan investasi.

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, oleh karena itu penulis menyarankan agar sebaiknya bagi pihak terkait yaitu bagi institusi agar melakukan monitoring pendanaan perusahaan, dengan adanya *monitoring* yang efektif oleh kepemilikan institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, dengan demikian akan mengurangi biaya agensi hutang.

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, oleh karena itu penulis menyarankan agar sebaiknya bagi pihak terkait yaitu bagi manajemen perusahaan hendaknya mengurangi hutang untuk pendanaan perusahaan, karena biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal.

Penelitian selanjutnya diharapkan lebih mengembangkan penelitian terdahulu dengan menambah variabel, misal tingkat suku bunga, inflasi, kurs valuta asing, dan pajak. Periode pengamatan sebaiknya diperpanjang dan perusahaan yang diteliti tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja, misalnya perusahaan non manufaktur yang meliputi *industry real estate* dan *property*, agar penelitian selanjutnya memperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andina, Z. (2013). Analisa Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010), 1–68.
- Anggraeni, M. D. (2011). Agency Theory

- dalam perpektif islam, 9, 272–288.
- Bathala, Chenchuraimaiah T.; Keneth P. Moon; Ramesh P. Rao. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holdings : An Agency Perspective. *Financial Management*, 23 : 38-50
- Brigham, E. F., and Joel F. Houston. 2006. *Dasar dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Edisi 10, Buku 2
- Chen, C. and T.L. Steiner, 1999. Managerial ownership and agency conflicts : a non linier simultaneous equation analysis of managerial ownership, risk taking, debt policy, and dividend policy, *The Financial Review* 34, 119-136.
- Cooper, D.R., dan P.S. Schindler. 2006. *Business Research Methods*. 9th Edition, Mc.Graw- Hill-Irwin, Singapore.
- Crutchley, C., M. Jensen, J. Jahera, and J. Raymond, 1999. Agency problems and the simultaneity decision making the role of institutional ownership, *International Review Of Financial Analysis* 8, 177-197.
- Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia, *14*(3), 213–225.
- Destriana, Y. N. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia, *12*(1), 1–16.
- Friend, I. and L. Lang, 1988. An empirical test of the impact of managerial self-interest on corporate capital structure, *The Journal of Finance* 43, 271-282.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Handayani, R. P. I. & R. (2009). pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan, *11*(3), 189–207.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory), *1*(1), 11–24.
- Ismiyanti, Fitri, dan Mamduh M. Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen : Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*
- Jansen, G., D. Solberg, and T. Zorn, 1992. Simultaneous determination of insiders ownership, debt, and dividend policy, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, 247-263.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior Agency Cost and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 3:305-360.
- Kim, W.S., dan E.H.Sorenson. 1986. Evidence on the Impact of the Agency Cost of Debt on Corporate Debt Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21: 131-144
- Laksana, B. (2009). Analisis Kebijakan Utang Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2002-2006)., *1*(1), 33–48.
- Larasati, Eva. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Hlm 103-107
- Nasir, I. F. P. dan M. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan, 1–25.
- Rahayuningsih, D. S. & D. A. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia, *14*(3), 213–225.
- Revi Mareta Sheisarvian, N. S. dan M. S. (2015). “Pengaruh Kepemilikan

- Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang” (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2012), 22(1), 1–9.
- Satwiko, D. I. dan R. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kepemilikan Manajerial, 13(1), 67–80.
- Sheikh, Nahdeem A., dan Z. Wang. 2011. Determinants of Capital Structure. *Managerial Finance*, Vol. 37, No. 2: 117-133
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Pendidikan (pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R& D)*, Bandung : Alfabeta.
- Tong, Guanqun, dan C.J. Green. 2005. Pecking Order or Trade-off Hypothesis? Evidence on Capital Structure of Chinese Companies. *Applied Economic*, 37: 2179-89
- Trisnawati. 2016. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 18 No. 1. Juni, Hlm 32-42
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 5 No. 1. Januari, hlm 1 – 16