

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN
NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH
MAKASSAR

UPT PERPUSTAKAAN DAN PENERBITAN

Oleh :

NURHAYANI.S

NIM: 105731107018

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR

MAKASSAR

2022

19/05/2022

1 cap
Dmb. Hummi

R/0211AKT/22
MUR

KARYA TUGAS AKHIR MAHASISWA

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN
NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH
SKRIPSI
MAKASSAR**

Disusun dan Diajukan Oleh:

**Nurhavani.s
105731107018**

*Untuk Memenuhi Persyaratan Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Program Studi Akuntansi Fakultas
Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah
Makassar*

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
MAKASSAR
2022 M/1443 H**

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

"Kamu Yang Mengendalikan Nasibmu, Atau Orang Lain Yang Akan Mengendalikannya"

PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Allah SWT atas Ridho-Nya serta karunianya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Alhamdulillah Rabbil'alamin,

Skripsi ini kupersembahkan untuk kedua orang tuaku tercinta orang-orang yang saya sayang dan almamaterku

PESAN DAN KESAN

"Sukses adalah sebuah perjalanan, dan kuliah sebuah tahapan dalam perjalanan itu"

(penulis)



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**

Jl. Sultan Alauddin No.259 Gedung Iqra Lt.7/8/9/10 Tel.(0411) 866972 Makassar

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitusional, dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Nama Mahasiswa : Nurhayani.s

No. Stambuk/ NIM 105731107016

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Perguruan Tinggi : Universitas Muhammadiyah Makassar

Menyatakan bahwa penelitian ini telah diperiksa, dan diujikan di depan penguji Skripsi Strata (S1) pada tanggal 10 Mei 2022 di Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.

Makassar, 09 Syawal 1443 H
10 Mei 2022 M

Menyetujui

Pembimbing I

Amir, SE, M.Si, Ak, CA
NIDN. 0031126404

Pembimbing II

Jera Said, SE, M.Ak
NIDN. 0910097203

Mengetahui

Dekan



Dr. H. Andi Jam'an, SE., M.Si.
NBM. 651057

Pt. Ketua Program Studi

Mira, SE., M.Ak
NBM. 1286844



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**

Jl.Sultan Alauddin No.259 Gedung Iqra Lt.7/8/9/10 Tel.(0411) 866972 Makassar

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi atas Nama: Nurhayani.s, Nim: 105731107018 diterima dan disahkan oleh Panitia Ujian Skripsi berdasarkan Surat Keputusan Rektor Nomor:0009/SK-Y/62201/091004/2022, Tanggal 09 Syawal 1443 H/10 Mei 2022 M. Sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar SARJANA AKUNTANSI pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.

Makassar, 09 Syawal 1443 H
10 Mei 2022 M

PANITIA UJIAN

1. Pengawas Umum : Prof. Dr. H Ambo Asse, M.Ag
(Rektor Unismuh Makassar)
2. Ketua : Dr. H. Andi Jam'an, SE., M.Si.
(Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis)
3. Sekretaris : Agusdiwana Suami, SE., M.Acc
(Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis)
4. Penguji :
 1. Amir, SE., M.Si, Ak., CA
 2. Abdul Motalib, SE., MM
 3. Saida Said, SE., M.Ak
 4. Abdul Khaliq, SE., M.Ak

Disahkan Oleh,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Makassar



Dr. H. Andi Jam'an, SE., M.Si.

NBM: 651057



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**

Jl.Sultan Alauddin No.259 Gedung Iqra Lt.7/8/9/10 Tel.(0411) 866972 Makassar

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

SURAT PERNYATAAN KEABSAHAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nurhayani.s
 Stambuk : 105731107018
 Program Studi : Akuntansi
 Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitutional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Dengan ini menyatakan bahwa:

Skripsi Yang Saya Ajukan di depan Tim Penguji adalah ASLI Hasil Karya Sendiri, Bukan Hasil Jiplakan dan Tidak Dibuat Oleh Siapa pun.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan saya bersedia menerima sanksi apabila pernyataan ini tidak benar.

Makassar, 09 Syawal 1443 H
10 Mei 2022

Yang Membuat Pernyataan,



Nurhayani.s
Nurhayani.s
 NIM: 105731107018

Diketahui Oleh:

Dekan

Pit. Ketua Program Studi



Dr. H. Andi Jam'an, SE., M.Si.
 NBM. 651057

Mira, SE., M.Ak
 NBM. 1286844

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah yang tiada henti diberikan kepada hamba-Nya. Shalawat dan salam tak lupa penulis kirimkan kepada Rasulullah Muhammad SAW beserta para keluarga, sahabat dan para pengikutnya. Merupakan nikmat yang tiada ternilai manakala penulisan skripsi yang berjudul "Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia".

Skripsi yang penulis buat ini bertujuan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.

Teristimewa dan terutama penulis sampaikan ucapan terima kasih kepada kedua orang tua penulis bapak Muh Agus dan Ibu Nurmina yang senantiasa memberikan harapan, semangat, perhatian, kasih sayang dan doa tulus. Dan saudara-saudaraku tercinta yang senantiasa mendukung dan memberikan semangat hingga akhir studi ini. Dan seluruh keluarga besar atas segala pengorbanan, serta dukungan baik materi maupun moral, dan doa restu yang telah diberikan demi keberhasilan penulis dalam menuntut ilmu. Semoga apa yang telah mereka berikan kepada penulis menjadi ibadah dan cahaya penerang kehidupan di dunia dan di akhirat.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Begitu pula penghargaan yang setinggi-tingginya dan terima kasih banyak

disampaikan dengan hormat kepada:

1. Bapak Prof. H. Ambo Asse, M.Ag, selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar
2. Bapak Dr. H. Andi Jam'an, SE.,M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.
3. Ibu Mira SE.,M.AK, selaku ketua program studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Makassar
4. Bapak Amir, SE.,M.Si.Ak.,CA, selaku pembimbing I yang senantiasa meluangkan waktunya membimbing dan mengarahkan penulis, sehingga Skripsi selesai dengan baik.
5. Ibu Saida Said.,SE.,M.Ak, selaku pembimbing II yang telah berkenan membantu selama dalam penyusunan skripsi hingga ujian skripsi.
6. Bapak/Ibu dan Asisten/Konsultan Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar yang tak kenal lelah banyak menuangkan ilmunya kepada penulis selama mengikuti kuliah
7. Segenap Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.
8. Rekan-rekan Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program studi Akuntansi Angkatan 2018 yang selalu belajar Bersama yang tidak sedikit bantuannya dan dorongan dalam aktivitas studi saya.
9. Terima kasih teruntuk semua kerabat yang tidak bisa saya tulis satu persatu yang telah memberikan semangat, kesabaran, motivasi, dan dukungannya sehingga penulis dapat merampung penulisan skripsi ini.

Akhirnya, sungguh penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini

masih sangat jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kepada semua pihak utamanya para pembaca yang Budiman, penulis senantiasa mengharapkan saran dan kritiknya demi kesempurnaan skripsi ini.

Mudah-mudahan Skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi semua pihak utamanya kepada Almamater tercinta Kampus Biru Universitas Muhammadiyah Makassar.

Nashrun min Allahu wa Fathun Karan, Bilah li Sabilil Haq, Fastabiqul Khairat, wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Makassar, 15 April 2022

Penulis,

Nurhayani.s

ABSTRAK

NURHAYANI.S, 2022, Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Skripsi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar. Dibimbing oleh bapak Amir dan Ibu Saida Said.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan eksplanatori. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder dengan sumber data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan teknik pengambilan sampel menggunakan cara purposive sampling. Data diolah menggunakan aplikasi SPSS versi 18.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, karena proporsi kepemilikan saham oleh manajemen yang relative kecil dibandingkan dengan kelompok pemegang saham. Hasil yang sama dengan kepemilikan institusional yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang karena semakin tinggi dividen akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan utang.

Kata Kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen.

ABSTRACT

NURHAYANI.S, 2022, *Effect of managerial ownership, institutional ownership, and dividend policy on debt policy in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Thesis, Accounting Study Program, Faculty of Economics and Business, University of Muhammadiyah Makassar. Supervised by Mr. Amir and Mrs. Saida Said.

This study aims to examine the relationship between managerial ownership, institutional ownership, and dividend policy on debt policy in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The approach used in this research is an explanatory approach. The data used in this study is secondary data with data sources originating from the Indonesia Stock Exchange. The samples in this study are non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. And the sampling technique used purposive sampling. The data was processed using the SPSS version 18 application.

The results of this study indicate that managerial ownership has no significant effect on debt policy, because the proportion of share ownership by management is relatively small compared to the shareholder group. The results are the same as institutional ownership which has a negative and significant effect on debt policy. While the dividend policy has a positive and significant effect on debt policy because the higher the dividend, the higher the level of debt usage.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, and dividend policy

DAFTAR ISI

SAMPUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Kegunaan Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
A. Tinjauan Teori	11
1. Agency Teori	11
2. Teori Sinyal	12
3. Kepemilikan Manajerial	13
4. Kepemilikan Institusional	16
5. Kebijakan Dividen	17
6. Kebijakan Utang	19
B. Penelitian Terdahulu	27
C. Kerangka Pemikiran	34
D. Hipotesis Penelitian	36
BAB III METODE PENELITIAN	40
A. Jenis Penelitian	40
B. Lokasi Penelitian	40
C. Defenisi Operasional	43
D. Populasi dan Sampel	43
E. Teknik Pengumpulan Data dan Jenis Data	45
F. Teknik Analisis Data	46
G. Analisis Regresi Linear Berganda	48

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	49
A. Gambaran umum objek penelitian	49
B. Deskripsi data penelitian	55
C. pembahasan	65
BAB V PENUTUP	69
A. Simpulan	69
B. Saran	70
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN	76



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	27
Tabel 3.1 variabel dependen.....	38
Tabel 3.2 variabel independen.....	39
Tabel 3.3 sampel.....	42
Tabel 4.1 daftar nama perusahaan yang menjadi sampel.....	55
Tabel 4.2 deskripsi data penelitian.....	56
Tabel 4.3 hasil uji normalitas.....	57
Tabel 4.4 uji multikolinearitas.....	59
Tabel 4.5 uji glejse.....	60
Tabel 4.6 hasil pengujian hipotesis.....	61
Tabel 4.7 hasil determinasi.....	62



DAFTAR GAMBAR

gambar 2.1 kerangka pikir.....36



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Bagi perusahaan, untuk mempertahankan eksistensinya dan melakukan kegiatan operasional tentu perusahaan harus mempunyai sumber dana. Sumber dana perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi 2 yaitu: 1) Sumber internal, 2) Sumber eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana yang didapatkan dari kegiatan operasional perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan atau pinjaman pihak ketiga (*loan financing*). Berdasarkan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk sumber pembiayaan, mereka hanya akan menggunakan pembiayaan eksternal jika dana internal tidak cukup (Erdunc et. Al. 2011). Namun, apabila sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan akan mengambil alternatif pendanaan dari utang, karena utang dapat menurunkan jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan.

Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi di masa yang akan datang yang mungkin terjadi akibat kewajiban suatu badan usaha pada masa kini untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa pada badan usaha lain di masa yang akan datang sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu (Baridwan, 2004:21). Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan juga memiliki kelebihan dan kekurangan yang ditimbulkan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan juga dapat merugikan perusahaan.

Tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Djabid

2009). Untuk mencapai tujuan tersebut manajer diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola suatu perusahaan. Manajer perusahaan mempunyai peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan termasuk aktivitas pencarian dana dan bagaimana menginvestasikan dana yang diperoleh (Larasati 2011).

Untuk memenuhi biaya operasional perusahaan atau untuk melakukan ekspansi perusahaan membutuhkan biaya yang tidak sedikit, oleh karena itu perusahaan cenderung untuk melakukan pendanaan eksternal seperti yang dilakukan oleh PT. Provident Agro Tbk yang berhasil meraih pinjaman sebesar Rp. 719,5 miliar dari PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) seperti yang dilansir dari harian berita berikut: Jakarta-PT. Provident Agro Tbk (PALM) berhasil meraih pinjaman sebesar Rp. 719,5 miliar dari PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI). Perseroan mendapatkan pinjaman tersebut melalui dua anak usahanya, yaitu PT. Banyan Tumbuh Lestari (BLT) dan PT. Inti Global Laksana (IGL) pada 22 Juni 2015. Manajemen Provident Agro menjelaskan bahwa kredit tersebut bakal digunakan untuk ekspansi perseroan di Gorontalo.

Berdasarkan fakta diatas memperkuat dari tujuan pendanaan eksternal perusahaan dimana utang dimanfaatkan sebagai modal perusahaan untuk melakukan ekspansi. Selain itu pendanaan dengan utang juga dapat dimanfaatkan oleh beberapa perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan seperti yang dilakukan oleh PT. PP (persero) yang mendapatkan kontrak baru sebesar Rp. 4,98 triliun hingga April 2016 atau sekitar 16.08% dari target total kontrak baru tahun ini sebesar Rp. 31 triliun yang dikutip dari harian okezone berikut: saat ini, lanjut dia, perseroan sedang mengkaji rencana penggalangan dana melalui dua instrumen, yaitu pinjaman perbankan dan

penerbitan surat utang atau obligasi. "kita akan kombinasikan pinjaman bank dan obligasi dengan memperhatikan suku bunga yang rendah", ungkapnya. Pilihan penerbitan obligasi mempertimbangkan, suku bunga pinjaman perbankan saat ini berkisar 9-9,5%, sedangkan obligasi sekitar 8,3%. Disebutkan, ruang perseroan untuk mendapatkan dana eksternal masih cukup besar mengingat rasio terhadap utang atau "debt to equity ratio" (DER) perseroan tercatat sebesar 2,7 kali.

Keberadaan manajer dalam perusahaan sangatlah penting untuk pengambilan keputusan yang nantinya akan berdampak pada perusahaan yang dikelolanya. Keputusan yang diambil oleh manajer bukan hanya keputusan dalam bidang kebijakan perusahaan saja, tetapi keputusan dalam hal keuangan atau finansial perusahaan. Saat mengambil keputusan pendanaan manajer harus meneliti sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Hal ini dilakukan manajer karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai dampak finansial yang berbeda-beda. Keputusan yang ada harus dapat diterima oleh semua pihak dan tidak menguntungkan salah satu pihak.

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. Kebijakan hutang dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer.

Kebijakan utang harus ditetapkan dengan benar oleh manajer karena akan berdampak buruk untuk suatu perusahaan apabila tidak mempertimbangkan dan mengambil keputusan dengan benar. Manajer juga harus melihat bagaimana keadaan perusahaan untuk mengembalikan kewajiban

yang telah dipinjamnya karena suatu perusahaan dapat mengalami kebangkrutan sebagai akibatnya. Sudah banyak perusahaan yang mengalami pailit karena tidak bisa membayarkan utangnya kembali seperti yang dialami oleh PT. Wirajaya packindo yang dilansir dari harian kontan berikut JAKARTA. PT. Wirajaya Packindo resmi berstatus pailit. Status ini menyusul ditolaknya permohonan perpanjangan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) Wirajaya oleh para kreditur. Perusahaan kemasan ini tercatat memiliki total tagihan sebesar Rp.1,27 triliun. Tagihan ini berasal dari enam kreditur separatis sebesar Rp. 1,1 triliun dan 22 kreditur konkuren sebesar Rp. 173,34 miliar.

Menurut Brigham, Gapenski dan Daves (1999) dalam Wuryaningsi (2007), masalah keagenan bisa terjadi antara: pemilik (shareholders) dengan manajer, manajer dengan debtholders, shareholders dengan debtholders. Konflik keagenan juga dapat terjadi karena manajer memiliki informasi lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham atau disebut dengan *asymmetric information* (Brigham dan Huston 2012). Untuk meminimalkan konflik keagenan diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan.

Menurut Masdupi (2005) dalam Beny (2013) berpendapat bahwa dengan hutang perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau free cash flow yang berlebihan oleh manajemen dan dengan demikian akan menghindari investasi yang sia-sia. Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan, namun penentu kebijakan

hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktifitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara shareholders dengan debtholders sehingga memunculkan biaya keagenan hutang atau biaya disebut dengan agency cost.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang merupakan presentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Damayanti, 2006). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Tindakan monitoring akan mengurangi biaya keagenan karena kemungkinan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya financial distress dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley, 1999). Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan monitoring menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku opportunistic para manajer (Wahidahwati, 2001).

Dengan kepemilikan saham institusional pada perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Tanpa adanya kepemilikan institusional yang mengawasi perilaku

manajer, maka kecenderungan manajer bersikap opportunity dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Menurut (Swandari, 2008) pada kasus Indonesia, kepemilikan institusional cukup mampu menjadi alat monitoring yang baik. Hal ini dikarenakan pemegang saham institusi telah memiliki kemampuan dan sarana yang memadai untuk memonitor perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan, dengan dapat membantu kinerja perusahaan dalam mengawasi manajer dalam menggunakan hutang perusahaan.

Menurut Sujoko dan Subiantoro (2007) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan menggunakan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajer akan merasakan dampak dari keputusan yang diambilnya. Kepemilikan manajerial sangat penting dalam mempengaruhi kebijakan hutang, dalam struktur kepemilikan manajerial bahwa pemilik perusahaan dan pihak dalam (insider) mempunyai kekuatan yang besar untuk melakukan kebijakan hutang. Apabila kebijakan utang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan akan ikut merugikan saham yang dimilikinya. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan institusional yang tinggi memiliki utang yang lebih kecil seperti perusahaan Aldeyra Therapeutics Inc. (ALDX) yang memiliki kepemilikan insider sebesar 0.74% dan kepemilikan institusional sebesar 83.52% memiliki utang sebesar \$1.29 juta dimana keadaan utang perusahaan ini berada pada taraf yang baik sebanding dengan perusahaan disektornya. Termasuk dalam pengambilan kebijakan deviden, deviden yang dibayarkan memberikan

sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang. Kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan.

Penggunaan utang oleh perusahaan harus dikendalikan, agar tidak melebihi dari modal perusahaan sendiri, sehingga diperlukan adanya pengendalian dari pihak internal perusahaan seperti manajemen dan adanya pengawasan yang intensif dari pemegang saham mayoritas yaitu pihak institusional. Hardiningsih dan Rachmawati (2012) menyatakan bahwa pihak manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingan dengan kepentingan sebagai pemegang saham, sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingan sendiri. Sugiarto (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dalam perusahaan akan membuat manajer merasa diawasi sehingga tidak menggunakan utang untuk investasi yang tidak menguntungkan atau untuk dikonsumsi secara pribadi. Penggunaan utang oleh perusahaan juga harus dikendalikan, agar tidak melebihi batas wajar penggunaan utang bagi perusahaan. Pada penelitian ini rasio utang perusahaan diukur menggunakan *debt to equity ratio* yaitu perbandingan total utang dengan total modal sendiri. Semakin besar persentase *debt to equity ratio* maka semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian utang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri (Erdiana, 2011).

Pada penelitian ini hanya meneliti perusahaan non keuangan dikarenakan perbedaan *debt to equity ratio* pada perusahaan keuangan dan non keuangan. Perusahaan keuangan akan cenderung memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi

atau lebih dari satu, dikarenakan perusahaan sebagian besar dana yang dikelolanya adalah dana dari pihak ketiga. Berbeda dengan perusahaan non keuangan yang cenderung memiliki debt to equity ratio yang rendah atau dibawah satu, artinya total utang harus lebih kecil dari total modal sendiri perusahaan.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Denny Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012) kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang yang terjadi, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dengan menggunakan variabel yaitu variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan. Alasan pemilihan variabel ini karena ingin mengembangkan penelitian-penelitian sebelumnya. Alasan memilih variabel kepemilikan manajerial karena suatu kepemilikan manajerial di suatu perusahaan yang terutama pada manajernya, manajemen yang dimana dia memiliki saham akan memiliki pula suatu motivasi yang tinggi untuk meningkatkan nilai dan ukuran perusahaan. Alasan memilih variabel kepemilikan institusional karena kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting untuk meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, sedangkan variabel kebijakan deviden akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan dapat mengurangi sumber dana internal perusahaan.

Berdasarkan penjabaran diatas, maka penelitian ini mengangkat judul yaitu "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia"

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia?
3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan pada penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil riset ini diharapkan bisa berguna bagi pengembangan ilmu ekonomi selaku sumber bacaan ataupun rujukan yang bisa membagikan data teoritis serta empiris pada pihak-pihak yang hendak melaksanakan riset lebih lanjut menimpa kasus ini dan menaikkan sumber pustaka yang sudah ada.

2. Manfaat Praktis

a. Untuk Manajemen Perusahaan

Hasil riset ini diharapkan bisa berguna untuk pihak manajemen perusahaan yang bisa digunakan selaku masukan ataupun bahan pertimbangan dalam hal penambahan modal dari pihak luar atau menambah kepemilikan modal bagi pihak manajerial serta sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk mencari dana dengan menggunakan hutang.

b. Untuk Investor

Hasil dari riset ini bisa dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi dan bisa dipergunakan selaku salah satu perlengkapan untuk memilah ataupun memastikan perusahaan yang dapat memberikan return yang tinggi atas investasi yang dilakukan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.

c. Untuk kreditor

Sebagai bahan pertimbangan bagi kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan terutama untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. TINJAUAN TEORI

1. AGENCY THEORY

Menurut Pearce dan Robinson (2009:47), mendefinisikan bahwa teori keagenan merupakan sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Setyapumama dan Norpratiwi, 2004).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa agency problem 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. Kondisi tersebut merupakan

konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dan fungsi kepemilikan, manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (Prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status. Konflik kepentingan semakin meningkat karena prinsipal tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan prinsipal. Oleh sebab itu, prinsipal tidak memiliki cukup informasi atas kinerja agen, dilain pihak agen memiliki lebih banyak informasi mengenai keadaan perusahaan secara keseluruhan karena agenlah yang melakukan aktivitas perusahaan itu sendiri.

Untuk mengurangi konflik keagenan menurut penelitian Mursalim (2009) yaitu: pertama, memonitoring pihak institusional agar keputusan yang dilakukan oleh manajer dapat terkontrol. Kedua, Aktivitas institusional, agar pihak manajer tidak melakukan opportunistic. Ketiga, adanya peningkatan manajer. Keempat, adanya kebijakan dividen perusahaan. Kelima, adanya kebijakan utang.

2. TEORI SINYAL (*signaling theory*)

Teori sinyal (*Signalling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharya (1979). Pengembangan teori sinyal (*Signalling theory*) memperhitungkan bahwa orang-orang di perusahaan biasanya memiliki data yang lebih baik dan lebih cepat terkait dengan situasi terkini perusahaan dan prospek masa depan perusahaan daripada Investor luar. Teori tersebut

mengasumsikan bahwa tingkat perputaran dividen tunai memiliki kandungan data yang menyebabkan reaksi harga saham (Syaiful Bahri, 2017).

Menurut Brigham dan Houston (2011:186), signalling theory adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberikan sinyal berupa porsi utang yang tinggi pada struktur modalnya. Perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani memakai utang dalam jumlah besar karena peluang kebangkrutannya akan tinggi. Jika pengumuman informasi tersebut adalah sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (good news), sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham (Jogiyanto, 2000:571).

3. KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen direksi dan komisaris serta lembaga komisaris dan direksi. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan baik dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Hal ini memberikan stabilitas pada perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer (Bodie, 2006). Menurut Setiana dan Sibagariang (2013), kepemilikan manajerial ialah presentasi kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau biasa disebut sebagai situasi dimana manajer mempunyai saham perusahaan dengan

kata lain manajer perusahaan sekaligus pemegang saham akan dapat mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dan manajer akan merasakan kerugian bila keputusan yang diambil salah, terutama dalam pengambilan keputusan pencairan dana apakah melalui utang atau melalui hak memesan efek terlebih dahulu (right issue).

Menurut Jensen dan Meckling (1976); Morck, dkk (1988) dan Cheng dan Warfield (2005) dalam Rahmawati (2012:103) menyatakan kepemilikan manajerial ialah suatu mekanisme penting untuk pengendalian manajer dengan para pemegang saham. Menurut Machmud & Djakman (2008) dalam Tita Djuitaningsih (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Herawaty (2008) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dalam penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer besar sehingga manajer tidak akan menciptakan laba untuk kepentingannya. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Shleifer dan Vishny 1986 dalam Herawaty 2008).

4. KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan oleh lembaga seperti pada perusahaan investasi, perusahaan asuransi dan bank. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan (Ujiyanto dan Pramuka, 2007).

kepemilikan institusional adalah pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional juga merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan. Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016:156) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pension) yang terdapat pada perusahaan (I Wayan, Putu ayu, dan Nyoman, 2016:177). Sedangkan menurut Mei Yuniati, Khans, Abrar Oemar (2016) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase.

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai

agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan. Dengan terjaminnya kualitas pelaporan keuangan, hal ini akan berpengaruh pada persentase laba dimasa mendatang. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

5. KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah labayang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Dengan kata lain, kebijakan dividen merupakan suatu keputusan pihak manajemen yang menentukan apakah membayar *return* (perolehan) kepada pemegang saham atau mempertahankan *return* tersebut untuk di investasikan kembali di dalam perusahaan (Retno M.E.L, 2016).

Bagi Sartono (2011)" kebijakan dividen merupakan keputusan apakah yang diperoleh industri hendak dibagikan kepada pemegang saham selaku

dividen ataupun hendak ditahan dalam wujud laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa tiba". Apabila industri memilah buat memberikan laba selaku dividen, hingga hendak kurangi laba yang ditahan serta berikutnya kurangi total sumber *dan internal financing*. Kebalikannya bila industri memilah buat menahan laba yang diperoleh, hingga keahlian pembuatan dana intern hendak terus menjadi besar.

Besarnya dividen yang di bagikan kepada para pemegang saham ditentukan dengan persentase yang disebut *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal finansial perusahaan (Musthafa, 2017).

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pemegang saham dan pihak perusahaan itu sendiri. Deviden diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan deviden adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran deviden oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran deviden dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Alexander, et.al, 1993 dalam Prihantoro, 2003 dan Kurniawati, 2014:14).

Menurut preferensi investor teori yang mendasari kebijakan deviden ada tiga (Sudana, 2011: 168), yaitu: 1) Teori deviden tidak relevan yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh pada harga saham maupun

terhadap biaya modal perusahaan. 2) Bird the hand theory menyatakan bahwa laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran deviden saat ini selain deviden tahun sebelumnya (Astuti, 2004). Deviden memiliki rasio yang lebih rendah dibandingkan dengan keuntungan modal, oleh karena itu investor akan merasa lebih aman mengharapkan deviden saat ini dibandingkan menunggu keuntungan modal di masa yang akan datang. 3) Tax preference theory yang didasarkan pada perbedaan pajak antara deviden dengan keuntungan modal. Pajak atas deviden harus dibayarkan pada tahun saat deviden diterima, sedangkan pajak atas keuntungan modal tidak dibayarkan sampai saham terjual. Apabila tarif pajak deviden lebih tinggi daripada capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap di tahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

6. KEBIJAKAN UTANG

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Indah ningrum dan Handayani, 2009). Adapun tanggapan lain, kebijakan utang adalah total utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasionalnya (Yeniati dan Destriana, 2010). Jadi kebijakan utang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan utang sering dilambangkan dengan debt to total asset ratio (DAR). Menurut Kasmir (2008:156) DAR merupakan rasio utang untuk mengukur perbandingan total utang dan total aktiva.

Menurut Sugiarto (2009:102), kebijakan utang seringkali juga didasarkan pada upaya untuk mempertahankan kepemilikan. Semakin terkonsentrasi struktur kepemilikan di perusahaan maka semakin besar porsi utang yang dapat ditolerir. Perusahaan terbuka yang dikontrol keluarga pada umumnya lebih tinggi leverageratio-nya. Dibandingkan dengan perusahaan terbuka dengan kepemilikan yang menyebar. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan utang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah utang terhadap jumlah modal sendiri. Rasio utang terhadap ekuitas biasa disebut dengan leverage.

Brigham dan Houston (2006:11), menyatakan bahwa terdapat 3 implikasi penting mengapa perusahaan mendanai perusahaannya dengan hutang (*financial leverage*), yaitu :1) Dengan memperoleh dana melalui hutang para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut tanpa harus menambah investasi. 2) Kredit melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur. 3) Jika perusahaan menghasilkan laba lebih banyak pada investasi yang didanai dengan hutang dibanding dengan jumlah yang harus dikembalikan maka tingkat laba yang diperoleh pemegang saham akan menjadi lebih besar atau leverage meskipun tidak menambah penanaman modal.

Kebijakan utang yang ditetapkan dalam suatu perusahaan tidak terlepas dari struktur utang. Menurut Subramayam dan Wild (2012 : 170), pengelompokan hutang terdiri atas dua jenis, yaitu: (1) utang jangka panjang merupakan kewajiban yang jatuh temponya lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi. Kewajiban ini meliputi hutang obligasi dan hutang hipotik. utang jangka panjang memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan tersebut meliputi tingkat bunga, tanggal jatuh tempo, hak konversi, fitur penarikan dan provisi subordinasi. Perusahaan juga harus mengungkapkan default atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman. (2) utang jangka pendek yaitu merupakan kewajiban yang pelunasannya memerlukan penggunaan aset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan atau melunasi utang jangka pendek adalah periode mana yang panjangnya tidak lebih dari satu tahun. Kebijakan perusahaan dalam mengambil keputusan menggunakan sumber pendanaan eksternal, yaitu utang untuk membiayai kebutuhannya harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham. Dalam penentuan kebijakan utang, manajer perusahaan juga harus memperimbangkan faktor-faktor yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan.

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar

dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004: 40). Menurut Mamduh (2004: 320) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, antara lain :

a) . NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

b) Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d) Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e) Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.

Utang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu (Riyanto, 1995: 227) :

(1) Utang jangka pendek (*short-term debt*) yaitu utang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli, dan kredit wesel. (2) Utang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama dari utang jangka menengah adalah pinjaman berjangka (*term loan*) dan sewa guna usaha (*lease financing*). (3) Utang jangka panjang (*long-term debt*) yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

1) Trade Off Theory

Teori ini menganggap bahwa penggunaan utang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak utang, maka semakin tinggi

beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya utang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan utang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Menurut Mamduh (2004: 309) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20% nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal yaitu

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

2) Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004: 313). Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana sebagai berikut .

- a. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

- b. Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- c. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan utang *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.

3) Signaling Theory

Brigham dan Houston (2004: 40) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguncungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi

kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004: 314).

4) Agency Approach

Menurut Mamduh (2004: 316), struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kepentingan. Sebagai contoh, pemegang saham dengan pemegang utang akan mempunyai konflik kepentingan. Pemegang saham dengan manajemen juga akan mengalami konflik kepentingan. Pada konflik pertama, jika utang mencapai jumlah yang signifikan dibandingkan dengan saham, maka pemegang saham akan tergoda melakukan substitusi aset. Dalam hal ini, pemegang saham akan beroperasi dengan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko perusahaan yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan tinggi semakin besar. Sebaliknya, hal tersebut bukan merupakan benia baik bagi pemegang utang. Pay-off pemegang utang akan tetap sebesar bunga yang dibayarkan, tidak peduli berapa besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Sebaliknya, pemegang saham akan memperoleh bagian besar jika keuntungan perusahaan meningkat. Jika terjadi kerugian, pemegang saham tidak terlalu merugi karena taruhannya di perusahaan (proporsi saham di perusahaan) tidak terlalu besar jika utang semakin banyak. Untuk mencegah situasi semacam ini, pemegang utang akan membebani bunga yang semakin tinggi dengan meningkatnya utang. Struktur modal

dengan sedemikian merupakan kompromi antara kepentingan pemegang saham dengan pemegang utang.

Dalam situasi kedua, jika manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Dalam situasi tersebut manajer cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Ada konflik antara pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut dapat dipecahkan jika manajemen mempunyai saham 100 persen di perusahaan. Dalam situasi tersebut kepentingan manajer dengan pemegang saham akan menyatu. Dalam kenyataannya pemegang saham ingin berbagi risiko (agar risiko tidak terlalu tinggi), dan akan terjadi kepemilikan manajemen yang parsial (tidak 100%). Trade-off semacam ini akan mengarah pada struktur modal yang optimal.

B. PENELITIAN TERDAHULU

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil penelitian
Hotman T Pohan/ 2017	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan. • Variabel 	Kausalitas	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. • Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. • Kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

dependen: kebijakan utang

- Struktur aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
- Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
- Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
- Rasio bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
- Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.



<p>Umi Mardiyati, Qothrunnada, Destria Kumianti / 2018</p>	<p>Pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2012-2016.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas. • Variabel dependen: kebijakan utang 	<p>Analisis regresi</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan menggunakan DER dan DAR sebagai proxy kebijakan utang dan memberikan hasil robust. • Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang dengan menggunakan proxy DER dan berpengaruh negatif signifikan terhadap DAR sebagai proxy kebijakan utang dan memberikan hasil robust. • Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang dengan DER sebagai proxy dari kebijakan utang, sedangkan dengan DAR tidak berpengaruh signifikan dan memberikan hasil tidak robust.
--	---	---	-------------------------	--

Ade Fernando / 2017	Pengaruh struktur kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor kimia yang terdaftar di bursa efek Indonesia.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas • Variabel Dependen: kebijakan utang 	Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. • Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. • Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
Suci	Kebijakan hutang pada	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan institusional. • Variabel dependen: kebijakan utang. 	Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan,



Ramadha
ni,
Andreani
Caroline
Barus /
2018

perusahaan sektor
utama yang
terdaftar di bursa
efek indonesia
periode 2013-
2016.

profitabilitas,
 arus kas bebas,
 pertumbuhan
 penjualan,
 ukuran
 perusahaan,
 likuiditas,
 kepemilikan
 institusional
 berpengaruh
 signifikan
 terhadap
 kebijakan
 utang pada
 perusahaan
 sektor utama
 yang terdaftar
 di bursa efek
 indonesia
 periode 2013-
 2016.

- Secara parsial, arus kas bebas, likuiditas, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang, sedangkan profitabilitas dan pertumbu



				<p>han penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2013-2016.</p>
<p>Lasmanita Rajagukguk, Yunus Pakpahan / 2017</p>	<p>Analisis pengaruh kebijakan deviden, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2015.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: kebijakan deviden, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan. • Variabel dependen: kebijakan utang. 	<p>Analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. • Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

				<ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
<p>Ade Imam Muslim, Ima Fitria Puspa / 2019</p>	<p>Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional • Variabel dependen: kebijakan hutang 	<p>Deskriptif dan Verifikatif.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial, kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan hutang • kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. • Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif secara signifikan





- n
terhada
p
kebijaka
n
hutang.
- Ukuran perusah
aan
tidak
berpeng
aruh
secara
signifika
n
terhada
p
kebijaka
n
hutang.
 - Secara
simultan
kepemili
kan
manajeri
al,
kepemili
kan
institusi
onal,
pertumb
uhan
penjuala
n dan
ukuran
perusah
aan
memiliki
pengaru
h
terhada
p
kebijaka
n
utang.

Doni Hendra Saputra, Inge Lengga Sari Munthe, Myma Sofia / 2017	Pengaruh free cash flow, kebijakan deviden, struktur aktiva, blockholder ownership, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011-2015	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: freecash flow, kebijakan deviden, struktur aktiva, blockholder ownership, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan • Variabel dependen: kebijakan utang 	Analisis regresi berganda.	Secara parsial, hanya variabel kebijakan deviden yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan sisanya berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh.
---	--	--	----------------------------	--

C. KERANGKA PEMIKIRAN

1. Kepemilikan manajerial dan kebijakan utang

Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan insider atau orang dalam dengan pihak sistem dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan biaya keagenan. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh insider, akan menyebabkan insider semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku opportunistik karena mereka akan menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah (Faisal, 2000 dalam Murni dan Adriana, 2007).

Kepemilikan saham oleh manajemen yang melakukan sebagai pihak yang lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan tentunya akan berusaha

untuk memaksimalkan segala kemungkinan yang ada untuk meningkatkan perusahaan termasuk dengan hutang. Menurut Desi Milanto (2012) bahwa mendapatkan dana dari hutang dinilai lebih mudah dan cepat diperoleh daripada mendapatkan dana dari pemegang saham yang harus melalui proses yang lebih lama.

2. Kepemilikan institusional dan kebijakan hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management, dan kepemilikan institusi lain) (Anggraini, 2011). Crutchley, et. al. (1999) menyatakan bahwa kepemilikan institusional juga dapat menurunkan biaya agensi, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Menurut Nurama (2012) dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

Masduki (2005 : 60) dengan adanya kepemilikan institusional yang besar seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lainnya akan mendorong lebih optimalnya pengawasan terhadap aktivitas manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional diharapkan usaha pengawasan terhadap perusahaan akan semakin efektif karena dapat mengurangi perilaku opportunistik manajer dalam mengelola laba perusahaan. Indah ningrum dan Handayani (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan

hutang. Penyebabnya adalah kepemilikan institusi memiliki kewenangan besar dari pada dengan pemegang saham kelompok lainnya.

3. Kebijakan deviden dan kebijakan utang

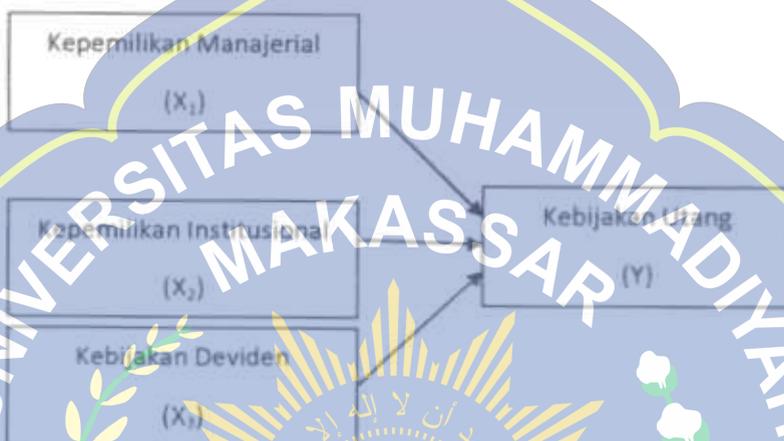
Kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah deviden yang tetap sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat. Adanya pembayaran deviden yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki dividend payout ratio yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran deviden akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran terhadap bunga dan cicilan utang perusahaan. Olehnya itu, manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan utang (Yeniatie & Destiana, 2010).

Pembayaran deviden akan mengurangi dana internal yang dibutuhkan untuk aktivitas operasi perusahaan. Hal ini secara tidak langsung mempengaruhi tingkat penggunaan utang perusahaan, karena perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih untuk keperluan operasi dan investasi. Pembagian deviden juga dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dimana dapat menimbulkan ekspektasi yang positif (Joni & Lina, 2010).

Berdasarkan penjelasan di atas maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN



Sumber : dari berbagai jurnal yang dikembangkan untuk skripsi.

D. Hipotesis penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris, maka hipotesis yang di ajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan utang

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Termasuk kebijakan untuk memakai hutang. Pihak pemegang saham cenderung berkeinginan untuk mengurangi penggunaan hutang karena dengan banyaknya hutang akan meningkatkan risiko perusahaan (Susanto, 2011). Manajer yang

sekaligus menjadi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan karena resiko atas keputusan tersebut berimbas kepada modal yang telah mereka setorkan dalam perusahaan.

Hal ini bisa dikatakan bahwa kepemilikan manajerial atas modal perusahaan menunjukkan bahwa para manajer sama kepentingannya dengan para pemilik modal lainnya yang tidak terlibat dalam manajemen perusahaan. Semakin meningkat kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati dalam mencari sumber dana dan menggunakan dana tersebut untuk investasi (Hardingsih dan Rachmawati, 2012).

H1 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan utang.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan utang

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Peningkatan aktivitas investor didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab manajemen. Aktivitas pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempatkan para komite penasehat (*advisory committees*) yang bekerja untuk melindungi kepentingan investor (Mumi dan Andriana 2007 dalam Susanto, 2011). Semakin besar kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.

Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang beresiko tinggi mempunyai

kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya (Mersi, 2012).

H2 = Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan utang

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan utang

Bagi para investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa capital gain. Secara umum dividen merupakan bagian yang dibagikan oleh perusahaan kepada masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen ini akan mempunyai pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyedekahkan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang ditetapkan tersebut (Mumi dan Andriana 2007 dalam Susanto, 2011). Perusahaan yang memberikan dividen dalam jumlah yang lebih besar akan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan dana lebih banyak melalui kebijakan hutang untuk membiayai aktivitas investasinya. Dana internal yang dipakai perusahaan saat pembayaran dividen akan menyebabkan perusahaan membutuhkan dana eksternal yang bersumber pada hutang seperti yang dikatakan dalam free cash flow hypothesis.

H3 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan utang

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif yang termasuk dalam penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Penelitian eksplanatori (*explanatory research*) merupakan penelitian dasar pengujian hipotesis. Studi eksplanatori ini akan menggambarkan hubungan antara variabel dan variabel lain dan menunjukkan bahwa hipotesis telah dirumuskan dengan menggunakan alat pengujian SPSS. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terkait, seberapa besar hubungan tersebut, dan bagaimana hubungan tersebut terjadi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Variabel bebas adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden.

B. Defenisi operasional

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*dependen*) sebagai variabel Y, yaitu variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel bebas (*independen*). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan utang.

Tabel 3.1

Operasionalisasi variabel dependen (Y)

Kebijakan utang (DER)

Nama variabel	Defenisi Variabel	Indikator	Sumber
Kebijakan utang	<p>Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Indah ningrum dan Handayani, 2009). Tingkat penggunaan utang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah utang terhadap jumlah modal sendiri. Rasio utang terhadap ekuitas biasa disebut dengan leverage.</p>	$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$	https://www.daya.id

Sumber : data yang diolah kembali

2. Variabel Bebas (*Independent Variabel*)

Variabel bebas sebagai variabel X, yaitu variabel yang tidak mempunyai ketergantungan. Variabel bebas merupakan variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel dependen dimana faktornya diukur, dimanipulasi atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungannya dengan suatu gejala yang diobservasi. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden.

Tabel 3.2
Defenisi Operasional Variabel Independen (X)

kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden

Nama variable	Defenisi Variabel	Indikator	Sumber
Kepemilikan manajerial (X ₁)	Kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005).	$KM = \frac{\text{total saham manajemen}}{\text{jumlah saham yg dikelola}} \times 100\%$	http://eprints.uinsu.ac.id
Kepemilikan institusional (X ₂)	Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan (Boediono, 2005).	$KI = \frac{\text{jumlah saham institusional}}{\text{jumlah modal saham beredar}} \times 100\%$	http://eprints.uinsu.ac.id

Kebijakan deviden (X_3)	Kebijakan dividen adalah keputusan apakah keuntungan yang diperoleh dari perusahaan di berikan kepada para investor sebagai dividen atau laba ditahan untuk pembiayaan mendatang (Siswanti, 2014). Kebijakan dividen dapat di ukur dengan menggunakan divident payout ratio (Kehman dan Yakumi, 2012).	$DPR = \frac{\text{divident per share}}{\text{earning per share}}$	(Amalia Apriliani & Kartina Natalylova, 2017)
-----------------------------	--	--	---

Sumber : data yang diolah kembali

C. Lokasi penelitian

Penelitian ini dilakukan pada website yang dapat diakses melalui situs <http://idx.co.id>. Dan dilakukan pula penelitian pada Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia di kampus Universitas Muhammadiyah Makassar, jalan Sultan Alauddin No. 259, Kel. Gn. Sari, Kec. Rappocini, Kota Makassar.

D. Populasi dan sampel

1) Populasi

Populasi adalah gabungan dari badan atau objek penelitian yang memiliki keunngulan serta ciri yang ditetapkan untuk diamati dan ditarik hasilnya atau kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebanyak 275 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.

2) Sampel

Sampel merupakan bagian dari total dan karakter yang dimiliki oleh populasi tersebut (sugiyono, 2015). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling artinya sampel dipilih dengan kriteria tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Sampel perusahaan yang diteliti sebanyak 15 perusahaan. Adapun Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
- b. Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan.
- c. Perusahaan non keuangan yang menunjukkan ekuitas negatif.
- d. Perusahaan non keuangan yang meminta permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang.

Tabel 3.3

Kriteria sampel penelitian

No	Keterangan	Jumlah
	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.	275
	Di kurangi	
1.	Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan.	5
2.	Perusahaan non keuangan yang menunjukkan ekuitas negatif.	5

3	Perusahaan non keuangan yang meminta permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang	5
Jumlah sampel akhir penelitian		15

Sumber data yang diolah kembali

E. Teknik Pengumpulan Data dan Jenis Data

Pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan dan ditemukan dari situs resmi BEI yaitu IDX (*Indonesia Stock Exchange*) pada website resmi www.idx.co.id. selanjutnya, metode pengumpulan data pada penelitian ini juga dilancarkan dengan metode studi pustaka yaitu dengan meninjau berbagai literatur pustaka diantaranya jurnal, makalah, dan berbagai sumber lainnya yang berkaitan pada penelitian ini.

F. Teknik Analisis Data

1) Analisis data deskriptif

Analisis data deskriptif kuantitatif adalah analisis yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah terkumpul. Analisis ini bertujuan untuk menggambarkan karakteristik dari sebuah sampel ataupun populasi yang diamati dan dapat digambarkan lewat tabel dan gambar.

2) Uji Asumsi Klasik

Tahapan analisis awal untuk menguji model yang digunakan dalam penelitian ini melakukan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas ialah untuk menguji apakah model regresi, variable independen serta dependen memiliki distribusi wajar (Imam, 2012: 160). Uji normalitas ialah bagian dari uji asumsi klasik. Informasi riset wajib diuji distribusi kewajarannya, informasi yang baik merupakan residual data informasi yang distribusinya dalam keadaan normal. Penentuan normal tidaknya data ditentukan dengan dua cara, apabila signifikannya lebih besar dari tingkat signifikansi yang sudah ditentukan yaitu Signifikansi (Sig) $\geq \alpha = 0,05$ maka residual informasi berdistribusi normal. Sebaliknya apabila signifikansi uji lebih kecil dari nilai Signifikansi (Sig) $< \alpha = 0,05$ maka residual informasi tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas yaitu untuk menguji apakah model regresi ada korelasi antar variabel independen (Imam, 2012: 105). Model yang baik yaitu tidak terbentuknya korelasi diantara variabel independen. Multikolinieritas bisa dilihat dari nilai tolerance serta variance inflation factor (VIF). Bila nilai tolerance $\leq 0,10$ ataupun VIF ≥ 10 hingga menampilkan bahwa ada multikolinieritas. Sebaliknya, apabila nilai tolerance $> 0,10$ ataupun VIF < 10 hingga menampilkan kalau tidak ada multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas yaitu buat menguji apakah pada model regresi ada perbandingan varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Imam, 2012: 139). Model regresi yang baik ialah tidak terjadinya heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas bisa dilakukan memakai uji glejser. Bila probabilitas mempunyai signifikansi di atas tingkat keyakinan 5% ataupun 0,05 dapat disimpulkan model regresi tidak terdapat adanya heteroskedastisitas (Imam, 2011: 143).

3) Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menguji goodness-fit dari model regresi dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat maka dapat dilihat dari nilai adjusted R^2 .

b. Uji parsial (t)

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen antara individu atau parsial terhadap variabel dependen (Widarjono, 2013). Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi t hitung dengan ketentuan sebagai berikut:

a. Jika nilai t hitung $<$ t tabel maka H_0 diterima.

b. Jika nilai t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak.

Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi dengan ketentuan sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas signifikansi (p) < tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak.
- Jika nilai probabilitas signifikansi (p) > tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima.

G. Analisis regresi ganda

Model analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan variable independen (Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden) dengan variabel dependen (Kebijakan utang). Model analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e, \dots$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Utang (DER)

α = konstanta

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Kepemilikan Institusional

X_3 = Kebijakan Dividen

β = Koefisien regresi

e = Tingkat error

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan non keuangan adalah bagian dari perekonomian domestic dan termasuk kegiatan ekonomi sebagai berikut: pemerintah umum, rumah tangga swasta, organisasi nirlaba melayani individu, dan mereka diklasifikasikan sebagai kantor perusahaan bank perusahaan induk dari perusahaan induk lain, atau kantor di sektor keuangan dan asuransi.

1. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia atau disingkat BEI merupakan bursa saham di Indonesia yang memfasilitasi perdagangan saham, pendapatan tetap, instrument derivative, reksadana, saham hingga obligasi yang berbasis Syariah. BEI juga menyediakan data perdagangan real time dalam data-feed format untuk vendor data atau perusahaan. BEI juga memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada public. BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Salah satu indikator yang menyebabkan pergerakan harga saham tersebut ialah indeks harga sahamnya.

Secara historis, jauh sebelum Indonesia merdeka pasar modal telah ada. Pasar modal atau Bursa Efek ada sejak jaman colonial belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pada saat itu pasar

modal didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah Kolonial Belanda atau VOC.

Walaupun sejak tahun 1912 pasar modal telah ada, tetapi perkembangan dan pertumbuhan Pasar Modal tidak berjalan seperti yang diinginkan, bahkan Pasar Modal mengalami kevakuman bebarap periode. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia I dan perang dunia II. Perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi Bursa Efek tidak berjalan sebagaimana mestinya.

Pada tahun 1977 Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal tersebut, dengan berbagai insentif dan regulasi yang dilakukan oleh pemerintah, sedikit demi sedikit pasar modal akhirnya mengalami pertumbuhan.

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 Desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang dikenal sekarang dengan Jakarta. Call-efek merupakan sebutan dari Bursa Efek Jakarta dulu, system perdagangannya seperti lelang, dimana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin "call", kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kecocokan harga, maka dari itu transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 13 perantara pedagang efek (makelar).

Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih mengenal akan investasi dalam efek sejak lebih dari tiga ratus tahun,

dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan untuk menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek, baik dari efek perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri.

Selama periode perang dunia pertama Bursa Efek Jakarta sempat ditutup saat itu, dan kemudian di buka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, Pemerintah juga mengoperasikan parallel di Surabaya dan Semarang. Namun ketika terjadi pendudukan tentara Jepang Bursa ini dihentikan lagi. Aktivitas bursa ini terhenti dari tahun 1940-1951 yang disebabkan oleh perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Pada tahun 1952 baru dibuka kembali dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di nasionalisasikan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai tahun 1975 masih ditemukan kurs resmi Bursa Efek yang dikelola Bank Indonesia.

Bursa Efek Jakarta kembali di buka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawa Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar financial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham di swastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa Efek yang dahulu bersifat demand-following, namun setelah tahun 1977 bersifat suplay-leading, artinya bursa di buka saat pengertian mengenai bursa pada masyarakat masih sangat minim sehingga pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan Bursa Efek.

Pada tahun 1977-1978 masyarakat umum tidak/belum merasakan kebutuhan akan Bursa Efek. Pada tahun 1978 hingga 1984 duapuluh tiga perusahaan menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Tetapi sampai tahun 1988 tidak satupun perusahaan menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Untuk mengarahkan kegiatan di Bursa Efek Jakarta, maka pemerintah mengadakan berbagai paket deregulasi, antara lain seperti: paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket Desember 1988, paket Januari 1990, yang prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya Pasar Modal secara umum dan khususnya di Bursa Efek Jakarta.

Bursa Efek Jakarta mengalami kenaikan pesat setelah diadakan paket-paket deregulasi tersebut. Harga saham bergerak naik pesat dibandingkan pada tahun-tahun sebelumnya. Perusahaan-perusahaan pun akhirnya melihat Bursa sebagai usaha yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam kurung waktu yang singkat sampai akhir 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tahun 1955 adalah tahun Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru, karena pada tanggal 22 Mei 1955 Bursa Efek Jakarta meluncurkan Automated trading system (JATS). JATS merupakan suatu

sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang adil dan transparan.

Pada bulan Juli tahun 2000 Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (ckripress trading) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Pada tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (Remote trading), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisien pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan. Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perdagangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, Bursa Efek Surabaya (BES) digabungkan ke dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia.

2. Perusahaan non keuangan

Perusahaan non keuangan merupakan perusahaan manufaktur yang menghasilkan produk berupa barang, misalnya: mobil, baja, computer dan atau perusahaan yang menyediakan jasa-jasa non keuangan, misalnya: transportasi dan pembuatan program computer.

Tabel 4.1

Kriteria sampel penelitian

No	Keterangan	Jumlah
	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia.	275
	Di kurangi :	
1.	Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan.	5
2.	Perusahaan non keuangan yang menunjukkan ekuitas negatif	5
	Perusahaan non keuangan yang meminta permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang	5
	Jumlah sampel akhir penelitian	15

Sumber : data yang diolah kembali

Adapun nama perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.2

Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
1	BEEF	Estika TataTiara Tbk
2	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk
3	BTEL	Bekri Telecom Tbk
4	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk
5	DEAL	Dewata Freight International Tbk
6	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk
7	DWGL	Dwi Guna Laksana Tbk
8	ENVY	Envy Technologies Indonesia Tbk
9	GIAA	Garida Indonesia (Persero) Tbk
10	KPAL	Steadfast Marine Tbk
11	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk
12	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
13	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk
14	TDPM	Tridomain Performance Materials Tbk
15	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk

Sumber : data yang diolah kembali

a. Deskripsi Data Rasio Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji data bahwa data Rasio Kepemilikan Manajerial (X1) diperoleh nilai tertinggi sebesar 5, nilai terendah sebesar 0, rata-rata sebesar 0.88, range sebesar 5, dan standar deviasi 1.306.

b. Deskripsi Data Rasio Kepemilikan Institusional

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji data bahwa data Rasio Kepemilikan Institusional (X2) diperoleh nilai tertinggi sebesar 274, nilai terendah sebesar 0, rata-rata sebesar 21.05, range sebesar 274, dan standar deviasi 70.025.

c. Deskripsi Data Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji data bahwa data Kebijakan Dividen (X3) diperoleh nilai tertinggi sebesar 2, nilai terendah sebesar 0, rata-rata sebesar 0.12, range sebesar 2, dan standar deviasi 0.457.

d. Deskripsi Data Kebijakan Utang (Y)

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji data bahwa data Kebijakan Utang (Y) diperoleh nilai tertinggi sebesar 72, nilai terendah sebesar -25, rata-rata sebesar 6.12, range sebesar 97, dan standar deviasi 20.163.

2. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan menguji nilai residual dengan Kolmogorov-Smirnov. Untuk menguji distribusi residual normal ataukah tidak, maka dapat dilakukan metode uji Kolmogorov-Smirnov.

Hasil uji normalitas disajikan sebagai berikut terlihat pada tabel 4.4 dibawah ini:

Tabel 4.4
HASIL UJI NORMALITAS (K-S TEST)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	18.06710392
Most Extreme Differences	Absolute	.226
	Positive	.194
	Negative	-.226
Kolmogorov-Smirnov Z		.877
Asymp. Sig. (2-tailed)		.425

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber data : Hasil Data Olahan (2021).

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan Nilai K-S sebesar 0,877 (sig 0,00) untuk semua variabel tersebut diatas 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel Rasio Kepemilikan Manajerial (X_1), Rasio Kepemilikan Institusional (X_2), Kebijakan Dividen (X_3) dan Kebijakan Utang (Y) dinyatakan bahwa data dari masing-masing variabel penelitian tersebut secara statistik telah terdistribusi secara normal dan layak digunakan sebagai data penelitian.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Pengujian Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Suatu model regresi dikatakan multikolinearitas apabila terjadi hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel bebas dari suatu

model regresi. Akibatnya akan kesulitan untuk dapat melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel bebas (tidak terjadi multikolinearitas). Jika terjadi korelasi, maka terdapat masalah multikolinearitas. Tabel 4.5 dibawah ini memperlihatkan Uji Multikolinearitas.

Tabel 4.5
UJI MULTIKOLINEARITAS

	Coefficients ^a							Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta	t					
Constant	11.200	6.922		1.618	.134				
pemilikan Manajerial	-1.152	4.196	-.077	-.282	.783	.988	1.012		
pemilikan Institusional	-1.347	853	-.4677	-1.579	.143	.008	120.225		
Uji t Deviden	203.592	130.715	.4618	1.558	.147	.008	120.319		

nt Variable: Kebijakan Utang

Sumber data : Hasil Data Olahan (2021)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa semua variable independen tidak terjadi multikolinearitas, Karena nilai tolerance > 0.10 dan nilai VIF < 10 .

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedasitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedasitas atau yang tidak terjadi heterokedasitas (Ghozali, 2011). Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji Gletser, mengalami heteroskedastisitas, setelah itu saya uji Outlier standart deviasinya lebih dari 3 dihilangin, ternyata yang

bermasalah di perusahaan MLBI, setelah itu saya Log nat (LN_Y). Hasil uji glejser dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.6
Uji GLejse

	Coefficients ^a				Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta			
Constant)	15.606	4.687		3.329	.007	
Keperilikan Manajerial	1.329	2.841	-.149	.538	.601	.988
Keperilikan Institusional	-.646	.578	-.380	1.119	.287	120.225
Kebijakan Deviden	92.679	88.519	.3165	1.047	.318	120.319

nt Variable: Abs_RES

Sumber data : Hasil Data Olahan (2021)

Berdasarkan Uji Gletser di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi Kepemilikan Manajerial sebesar 0,601, Kepemilikan Institusional sebesar 0,287, dan Kebijakan Deviden sebesar 0,318. Hasil tersebut menunjukkan bahwa signifikan masing-masing variabel bebas di atas 0,05. Hal ini berarti model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

3. Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dilakukan dengan menggunakan metode enter dimana semua variabel dimasukan untuk mencari pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil analisis regresi berganda ini menggunakan program SPSS yang sudah tercantum pada tabel 4.7 dibawah ini:

Tabel 4.7

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	11.200	6.922		1.618	.134		
Rasio Kepemilikan Manajerial	-1.182	4.196	-.077	-.282	.783	.988	1.012
Rasio Kepemilikan Instusional	-1.347	6.533	-.477	-1.579	.143	.008	120.225
Kebijakan Deviden	203.692	130.715	.4618	1.568	.147	.008	120.319

nt Variable: Kebijakan Utang

Sumber data : Hasil Data Olahan (2021)

Dari hasil analisis data di atas, maka hasil persamaan regresi adalah sebagai berikut:

1. Analisis Data Inferensial

Sebelum melakukan pengujian hipotesis penelitian terlebih dahulu dilakukan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $Y = 11.200 - 1.182X_1 - 1.347X_2 + 203.692X_3$. Adapun interpretasi dari persamaan regresi linear berganda tersebut adalah:

a. Konstanta (a)

Ini berarti bahwa jika variabel Rasio Kepemilikan Manajerial (X_1), Rasio Kepemilikan Instusional (X_2), Kebijakan Deviden (X_3) (tidak mengalami perubahan) maka nilai Kebijakan Utang (Y) sebesar 212.363.

b. Variabel Rasio Kepemilikan Manajerial (X_1) terhadap Kebijakan Utang (Y)

Nilai koefisien Kepemilikan Manajerial untuk variabel X_1 sebesar -1.182 bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa jika penambahan Rasio Kepemilikan Manajerial (X_1) bertambah sebesar 1 poin, maka Kebijakan Deviden (Y) akan mengalami penurunan sebesar 1.182. Dengan asumsi tidak ada penambahan (konstan) nilai variabel Rasio Kepemilikan Institusional (X_2), Kebijakan Deviden (X_3).

c. Variabel Rasio Kepemilikan Institusional (X_2) terhadap Kebijakan Utang (Y)

Nilai koefisien Kepemilikan Institusional untuk variabel X_2 sebesar -1.347 bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa jika penambahan Rasio Kepemilikan Institusional (X_2) bertambah sebesar 1 poin, maka Kebijakan Utang (Y) akan mengalami penurunan sebesar 1.347. Dengan asumsi tidak ada penambahan (konstan) nilai variabel Rasio Kepemilikan Manajerial (X_1), Kebijakan Deviden (X_3).

d. Variabel Kebijakan Deviden (X_3) terhadap Kebijakan Utang (Y)

Nilai koefisien Kebijakan Utang untuk variabel X_3 sebesar 203.692 bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa jika penambahan Kebijakan Deviden (X_3) bertambah sebesar 1 poin, maka Kebijakan Utang (Y) akan mengalami penambahan sebesar 203.692. Dengan asumsi ada penambahan (konstan) nilai variabel Rasio Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2).

2. Hasil Uji Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji ini mengetahui dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $\alpha < 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen secara individu. Sebaliknya jika signifikansi $\alpha > 0,05$ maka tidak terjadi pengaruh yang signifikan. Berikut hasil uji regresi (uji t) dicantumkan dalam tabel 4.6 yang telah di bahas pada uji analisis regresi berganda:

a. Rasio Kepemilikan Manajerial (X₁)

menunjukkan Coefficients Beta bertanda negatif sebesar -1.182 pada tingkat signifikansi 0,783, karena tingkat signifikansi $0,783 > 0,05$. Hal ini berarti variabel Rasio Kepemilikan manajerial (X₁) tidak signifikan terhadap Kebijakan Utang (Y). Dengan demikian hipotesis H1 ditolak.

b. Variabel Rasio Kepemilikan Institusional (X₂)

menunjukkan Coefficients Beta bertanda negatif sebesar -1,947 pada tingkat signifikansi 0,143, karena tingkat signifikansi $0,143 < 0,05$. Hal ini berarti variabel Rasio Kepemilikan Institusional (X₂) signifikan terhadap Kebijakan Utang (Y). Dengan demikian hipotesis H2 ditolak.

c. Variabel Kebijakan Deviden (X₃)

menunjukkan Coefficients Beta bertanda positif sebesar 203.692 pada tingkat signifikansi 0,147, karena tingkat signifikansi $0,147 < 0,05$. Hal ini berarti variabel Kebijakan

Deviden (X_3) sangat signifikan terhadap Kebijakan Utang (Y).

Dengan demikian hipotesis H3 terbukti.

3. Koefisien Determinasi

Pada model linier berganda ini, akan dilihat besarnya kontribusi untuk variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya dengan melihat besarnya koefisien determinasi totalnya (R^2). Jika (R^2) yang diperoleh mendekati 1 (satu) maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut menerangkan hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat. Sebaliknya jika (R^2) makin mendekati 0 (nol) maka semakin lemah.

Tabel 4.8

HASIL KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.444 ^b	.197	-.022	20.382	1.701

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber Data: Hasil Data Olahan (2020)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas terlihat bahwa analisis data menggunakan alat bantu program SPSS diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar -

0,022. Arti dari koefisien ini adalah bahwa pengaruh yang diberikan oleh kombinasi variabel Rasio Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Kebijakan Deviden (X3) terhadap Kebijakan Utang (Y) adalah sebesar 22 %, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain sebesar 78 %.

C. Pembahasan

1. Hasil temuan hipotesis H1 (Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang) dan pembahasan

Hasil temuan pertama dalam penelitian ini merwatakan bahwa pada periode penelitian ini Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan bahwa nilai kepemilikan manajerial (X1) menunjukkan Coefficients Beta sebesar -1,182 bertanda negatif pada tingkat signifikansi $0,783 > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Rachmawati (2012); Steven dan Lina (2011).

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh orang dalam. Adanya kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen menjalankan perusahaan mencapai tingkat kesuksesan yang paling maksimal. Harapannya deviden yang diberikan kepada pemegang saham orang dalam juga tinggi. Manajemen akan menekankan penggunaan modal eksternal karena akan mempengaruhi deviden yang diterima. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pernyataan diatas. Hal ini dikarenakan perusahaan memaksimalkan penggunaan sumber daya internal dari modal saham *insider*. Oleh sebab itu H1 dalam penelitian ini ditolak.

2. Hasil temuan hipotesis H2 (kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang) dan pembahasan

Hasil temuan kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa pada periode penelitian ini kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan bahwa nilai kepemilikan institusional (X2) menunjukkan Coefficients Beta sebesar -1.347 bertanda negatif pada tingkat signifikansi $0,143 < 0,05$. Sehingga kepemilikan institusional (X2) negatif signifikan terhadap kebijakan utang (Y) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di be

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Ratih (2009); Nabela (2012). Semakin tinggi kepemilikan institusional semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Adanya Kepemilikan Institusional akan menjadi monitoring manajemen dalam menjalankan perusahaan termasuk dalam menentukan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin tinggi Kepemilikan Institusional akan menurunkan Kebijakan Hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Oleh sebab itu H2 dalam penelitian ini ditolak.

3. Hasil temuan hipotesis H3 (kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan utang) dan pembahasan

Hasil temuan ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan atas variabel kebijakan deviden terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan bahwa nilai kebijakan deviden (X3) menunjukkan Coefficients Beta sebesar 203.692 bertanda positif pada tingkat signifikansi $0,147 < 0,05$.

Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011); Steven dan Lina (2011). Semakin tinggi Kebijakan Dividen semakin kecil besar hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan guna membayar deviden kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin tinggi Kebijakan Dividen akan meningkatkan Kebijakan utang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh sebab itu H3 pada penelitian ini terbukti.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan bahwa nilai kepemilikan manajerial (X1) menunjukkan Coefficients Beta sebesar -1.182 bertanda negatif pada tingkat signifikansi $0,783 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang karena perusahaan dapat memilih tidak mengubah dividennya ataupun tidak membayarkan dividennya meskipun kepemilikan manajerial meningkat karena lebih memilih menggunakan labanya untuk kepentingan operasional perusahaan.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan bahwa nilai kepemilikan institusional (X2) menunjukkan Coefficients Beta sebesar -1.347 bertanda negatif pada tingkat signifikansi $0,143 < 0,05$. Ini berarti bahwa semakin baik kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan kebijakan utang perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional yang semakin baik dalam perusahaan mencerminkan bahwa adanya peningkatan kas yang dimiliki perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional suatu perusahaan berhubungan erat dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi.

3. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan bahwa nilai kebijakan deviden (X3) menunjukkan Coefficients Beta sebesar 203.692 bertanda positif pada tingkat signifikansi $0,147 < 0,05$. Ini berarti bahwa kebijakan deviden dapat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi di sebuah perusahaan dengan ukuran yang besar dan dapat digambarkan dengan keadaan keuangan perusahaan yang baik serta memiliki prospek yang menguntungkan di masa yang akan datang. Dan kebijakan deviden yang besar dapat mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerja sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya.
4. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,197 menunjukkan bahwa besarnya pengaruh yang diberikan oleh kombinasi variabel Rasio kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), kebijakan deviden (X3) mempunyai peranan 19,7% terhadap kebijakan utang.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, adapun saran sebagai berikut:

1. Manajemen perlu lebih memperhatikan dalam penggunaan hutang perusahaan melihat dampak yang akan ditimbulkan.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan hanya variabel Kebijakan Dividen yang berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang, sesuai dengan hipotesis penelitian. Sehingga saran yang diberikan kepada

investor dan calon investor untuk lebih memperhatikan kedua variabel tersebut sebelum melakukan investasi.



DAFTAR PUSTAKA

- Aminarsih, A. (2015). Pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, resiko bisnis dan struktur asset terhadap kebijakan hutang (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi UNISSULA).
- Andina, Zulfia, and A. Mulyo Haryanto. Analisis 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). Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2013.
- Bahri, S. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi, 8(1), 63-84.
- Bonita, Azalia, and Hotman T. Pohan. "Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia." *Jurnal Informasi Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik* 12.1 (2019): 63-82.
- Firmanda, Ridho, Raharjo, Khans, Oemar, Abrar. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal Of Accounting*, 2015, 1.1.
- Fransiska, Yuli, R. Anastasia Endang Susilawati, and Nanang Purwanto. "Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2014." *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi* 4.1 (2016).
- Indahningrum, Rizka Putri, and Ratih Handayani. "Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11.3 (2009): 189-207.
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(3).
- Lusiana, Dewi, and Dewi Agustina. "Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan." *Jurnal bisnis dan akuntansi* 19.1 (2017): 81-91.

- Mardiyati, Umi, Qothrunnada Qothrunnada, and Destria Kumianti. "Pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2012-2016." *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 9.1 (2018): 105-124.
- Mui, Y. T., & Mustapha, M. (2016). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Malaysian public listed firms. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6(1), 48-54.
- Munawaroh, E. N. (2018). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015) Doctoral dissertation, Universitas Muria Kudus).
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, resiko bisnis terhadap kebijakan hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Muslim, Ade Imam, and Ima Fitria Puspa. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang." *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi* 5.1 (2019).
- Musthafa, H (2017). manajemen keuangan. surabaya: Andi.
- Nugraheni, Bernadetta Diana. (2012). *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*.
- Octaviani, Lisa. Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Kepemilikan Manajerial Pada Badan Usaha Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2007-2011. *Calyptra*, 2013, 2.1: 1-15.
- Pracihara, Sonya Majid. "Pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014)." *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 4.2 (2016).
- Pradani, Karina Dita Putri; Aj, Tony Seno. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Consumer Good yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2018, 6.3.
- Rajagukguk, Lasmanita, Ety Widyastuty, and Yunus Pakpahan. "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 Akuntansi* (2017).

- Sari, N. K. A. P., and I. G. A. N. Budiasih. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15.3 (2016): 2439-2466.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* (Ed. ke-4). Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Sutoyo, Fahmi, J. E. P., Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Surya, Dennys; Rahayuningsih, Deasy Anyanti. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 2012, 14.3: 213-225.
- Syadeli, Moh. Struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2013, 2.2.
- Trisnawati, Ita. "Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia." *Jurnal bisnis dan akuntansi* 18.1 (2016): 33-42.
- Yuniarti, A. M. D. (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial, dividen profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. *Accounting Analysis Journal*, 2(4).
- Zulganef (2013) *Metode Penelitian Sosial & Bisnis*. Cetakan Ke. Yogyakarta: Graha Ilmu

LAMPIRAN

1. Data Perusahaan yang di jadikan sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten	Laporan keuangan
1	BEEF	Estika TataTiara Tbk	✓
2	BOSS	Bomeo Olah Sarana Sukses Tbk	✓
3	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	✓
4	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	✓
5	DEAL	Dewata Freight International Tbk	✓
6	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	✓
7	DWGL	Dwi Guna Laksana Tbk	✓
8	ENVY	Envy Technologies Indonesia Tbk	✓
9	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	✓
10	KPAL	Steadfast Marine Tbk	✓
11	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk	✓
12	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	✓
13	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	✓
14	TDPM	Tridomain Performance Materials Tbk	✓
15	WSBP	Waskita Beton Precast, Tbk	✓

2. Data kepemilikan manajerial sampel

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan manajerial
1	BEEF	1.7648
2	BOSS	0.2805
3	BTEL	5.3937
4	CANI	0.3333
5	DEAL	0.3658
6	DPUM	0.67
7	DWGL	0.598
8	ENVY	0.5
9	GIAA	0.3885
10	KPAL	0.545
11	OKAS	0.85
12	PICO	0.2546
13	SDMU	0.35
14	TDPM	0.207
15	WSBP	0.6523

3. Data kepemilikan institusional sampel

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan institusional
1	BEEF	0.011
2	BOSS	1.1444
3	BTEL	6.768
4	CANI	3.751
5	DEAL	14.83
6	DPUM	1.4661
7	DWGL	0.0036
8	ENVY	2.0772
9	GIAA	0.0214
10	KPAL	0.9281
11	OKAS	0.001
12	PICO	10.35
13	SDMU	0.7452
14	TDPM	0.015
15	WSBR	2733.68

4. Data kebijakan deviden sampel

No	Kode Perusahaan	Kebijakan deviden
1	BEEF	0
2	BOSS	0
3	BTEL	0
4	CANI	0
5	DEAL	0
6	DPUM	0
7	DWGL	0
8	ENVY	0
9	GIAA	0
10	KPAL	0
11	OKAS	0.01
12	PICO	-0.05
13	SDMU	0.06
14	TDPM	0
15	WSBP	1.77

5. Data kebijakan utang sampel

No	Kode Perusahaan	Kebijakan utang
1	BEEF	0.08
2	BOSS	3.55
3	BTEL	1.001
4	CANI	2.21
5	DEAL	1.18
6	DPUM	0.71
7	DWGL	-25.1
8	ENVY	0.24
9	GIAA	17.2
10	KPAL	3.003
11	OKAS	10.9
12	PICO	2.66
13	SDMU	71.9
14	TDPM	1.1
15	WSBP	1.18

6. Hasil pengujian dengan SPSS

DESKRIPSI DATA PENELITIAN

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	15	5	0	5	13	.88	1.306
Kepemilikan Instusional	15	274	0	274	316	21.05	70.025
Kebijakan Deviden	15	2	0	2	2	.12	.457
Kebijakan Utang	15	97	-25	72	92	6.12	20.163
Valid N (listwise)	15						

HASIL UJI NORMALITAS (K-S TEST)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandarized Residual
N		15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	18.06713392
Most Extreme Differences	Absolute	.226
	Positive	.194
	Negative	-.226
Kolmogorov-Smirnov Z		.877
Asymp. Sig. (2-tailed)		.425

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

UJI MULTIKOLINEARITAS

Coefficients^a

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant)	11.200	6.922		1.618	.134		
Kepemilikan Manajerial	-1.182	4.196	-.077	-.282	.783	.988	1.012
Kepemilikan Instusional	-1.347	.853	-.4677	-1.579	.143	.008	120.225
Kebijakan Deviden	203.692	130.715	.4618	1.558	.147	.008	120.319

Coefficients^a

	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Coefficients			Tolerance	VIF
			Beta				
Constant)	11.200	6.922		1.618	.134		
pemilikan Manajerial	-1.182	4.196	-.077	-.282	.783	.988	1.012
pemilikan Instiusional	-1.347	.853	-.4677	-1.579	.143	.008	120.225
biijakan Deviden	203.692	130.715	4.618	1.558	.147	.008	120.319

nt Variable: Kebijakan Utang

Uji Glejse

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH
MAKASSARCoefficients^a

	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Coefficients			Tolerance	VIF
			Beta				
Constant)	15.606	4.687		3.329	.007		
pemilikan Manajerial	-1.529	2.841	-.149	-.538	.601	.988	1.012
pemilikan Instiusional	-.646	.578	-.3380	-1.119	.287	.008	120.225
biijakan Deviden	92.679	88.519	3.165	1.047	.318	.008	120.319

nt Variable: Abs_RES

UPT PERPUSTAKAAN DAN PENERBITAN



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
UPT PERPUSTAKAAN DAN PENERBITAN

Alamat Kantor: Jl. Balaesang, Balaesang No. 279 Makassar 91221 Telp (0411) 6661972, 6611593, Fax (0411) 6652588

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIAT

UPT Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah Makassar,
Menyatakan bahwa mahasiswa yang tersebut namanya di bawah ini:

Nama : Nurhayani S
NIM : 105731107078
Program Studi : Akuntansi

Dengan nilai:

No	Bab	Nilai	Kategori
1	Bab 1	10 %	10 %
2	Bab 2	10 %	25 %
3	Bab 3	9 %	10 %
4	Bab 4	10 %	10 %
5	Bab 5	5 %	5 %

Dinyatakan telah lulus dan bebas plagiat yang diadakan oleh UPT Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah Makassar Menggunakan Aplikasi Turnitin

Demikian surat keterangan ini diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan
seperuhnya

Makassar, 21 April 2022

Mengucapkan

Kepala UPT Perpustakaan dan Penerbitan

Nurhidayah Hum, M.P.
NIM 1051 964 591

BIOGRAFI PENULIS



Nurhayani.s panggilan yang lahir di kecamatan Bajo Barat pada tanggal 21 Februari 2001 dari pasangan suami istri Bapak Muh. Agus dan Ibu Nurmina, peneliti adalah anak kelima dari 6 bersaudara. Peneliti sekarang bertempat tinggal di Jl. Syekh Yusuf Korp. Kodam Katangka Blok A/15, Kecamatan Rappocini Kota Makassar.

Pendidikan yang telah ditempuh oleh peneliti yaitu SD Negeri 475 Tettekang lulus tahun 2012, SMP Negeri 2 Bajo lulus tahun 2015, SMA Negeri 1 Bajo Kabupaten Luwu lulus tahun 2018, dan mulai tahun 2018 mengikuti program S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi Kampus Universitas Muhammadiyah Makassar sampai dengan sekarang. Sampai dengan penulisan skripsi ini peneliti masih terdaftar sebagai mahasiswa Program S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Makassar.