

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN (studi pada perusahaan Property,
Real Estate, & Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2010 – 2013)**

**INFLUENCES OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL
OWNERSHIP, AND DIVIDEND POLICY TO DEBT POLICY (a study of
Property, Real Estate, & Building Construction company listed on the
Indonesia Stock Exchange Year 2010-2013)**

Gian Ginanjar Agustian

Universitas Telkom

gianga19@gmail.com

Willy Sri Yulianthari, SE., MM., Ak.

Universitas Telkom

ABSTRAK

Utang pada umumnya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan pendanaan oleh perusahaan. Utang bagi perusahaan memiliki manfaat untuk menambah dana perusahaan bagi ekspansi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang perusahaan (studi pada perusahaan *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013).

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, verifikatif, dan bersifat kausal. Lokasi yang digunakan adalah Bursa Efek Indonesia dan objek penelitian yang digunakan pada sektor *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013. Alat uji hipotesis menggunakan alat bantu program Eviews dengan analisis regresi data panel, uji F untuk pengujian secara simultan dan uji t untuk pengujian secara parsial.

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Pengujian secara parsial didapat hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan *Property, Real Estate, & Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2013.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang.

ABSTRACT

Debt is generally used as a basis for decision making by corporate funding. Debt for the company has the benefit to raise funds for expansion of corporate enterprise. This study aims to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, and dividend policy on corporate debt policy (study on company property, real estate, & building construction listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2013).

This study classified as descriptive research verification of causality. The location used is the Indonesia Stock Exchange and the object of research used in the property, real estate, & building construction listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2013. Tools test using Eviews program with panel data regression analysis, F test for simultaneous testing and t test for partial testing.

Based on the analysis it can be concluded that simultaneous managerial ownership, institutional ownership, and dividend policies significantly influence to debt policy in property, real estate, & building construction listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010 - 2013 Testing partially the result that managerial ownership significant effect on debt policy, institutional ownership has no significant effect on debt policy, and dividend policy has no significant effect on corporate debt policy Property, Real Estate, & Building Construction listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2013.

Keywords : Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, and Debt Policy.

PENDAHULUAN

Pada perusahaan sektor *property, real estate, & building construction* berdasarkan data Indonesia *stock exchange annual statistic* pada tahun 2010 memiliki volume penjualan saham sebesar 287.837 juta lembar saham dengan nilai saham sebesar Rp. 90.602.636 juta. Pada tahun 2011 mengalami penurunan, *volume* penjualan saham *property, real estate, & building construction* adalah sebesar 231.325 juta lembar saham dengan nilai saham sebesar Rp. 73.752.145 juta. Namun, pada tahun selanjutnya mengalami peningkatan yang signifikan tahun 2012 *volume* penjualan saham sektor *property, real estate, & building construction* meningkat dengan jumlah sebesar 274.079 juta lembar saham dengan nilai saham sebesar Rp. 116.441.107 juta, di tahun berikutnya 2013 mengalami peningkatan juga sebesar 354.938 juta lembar saham dengan nilai saham sebesar Rp. 235.880.203 juta. (www.idx.co.id, diakses pada tanggal 5 Juni 2014).

Jumlah perusahaan *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 dapat dilihat di tabel 1.2 berikut:

Tabel 1.2
Jumlah Emiten *Property, Real Estate, & Building Construction*
di BEI (2010-2013)

Tahun	Jumlah Perusahaan <i>Property, Real Estate, & Building Construction</i>	Keterangan
2010	47	Dari tahun ke tahun mengalami peningkatan jumlah perusahaan pada sektor <i>property, real estate, & building construction</i> di BEI
2011	49	
2012	53	
2013	54	

Sumber: Indonesia Stock Exchange Statistics (2013)

Perkembangan bisnis *property, real estate, & building construction* di Indonesia saat ini dapat dikategorikan mengalami pertumbuhan yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari semakin maraknya pembangunan rumah hunian, *apartement*, perkantoran dan proyek. Perkembangan ini juga mendorong tumbuhnya pengembang-pengembang baru, hal tersebut dapat dilihat dari data tabel 1.2 yang menunjukkan terus bertambahnya jumlah perusahaan setiap tahunnya pada bisnis properti. Dengan semakin pesatnya pertumbuhan di sektor *property, real estate, & building construction* diharapkan dapat berpengaruh positif terhadap perekonomian Indonesia sehingga dapat lebih baik.

Namun, disisi lain perusahaan *property, real estate, & building construction* memiliki potensi gagal bayar *default* utang obligasi yang tinggi. Tingginya rata-rata tingkat inflasi dan suku bunga selama periode tersebut menjadi pemicu gagal bayar oleh perusahaan sektor tersebut. (www.ipotnews.com, diakses 30 Juni 2014).

Berdasarkan uraian di atas, maka dalam penelitian ini akan dilihat seberapa besar pengaruh input bahan baku, tenaga kerja, dan mesin dapat mempengaruhi jumlah persediaan barang jadi produk bulu mata palsu tersebut baik secara simultan atau parsial.

TINJAUAN PUSTAKA

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris) (Lembaga Komisaris dan Direksi, 2010). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan utang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan *opportunistic* mereka. Hal ini dapat dilihat melalui proyek-proyek berisiko tinggi. Ini akan menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan karena risiko kebangkrutan semakin tinggi, sehingga biaya agensi utang semakin tinggi. Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan

kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai utang. Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak *opportunistic* lagi dan akan semakin hati-hati dalam menggunakan utang dan berusaha meminimumkan biaya keagenan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Setiana dan Sibagariang (2013), kepemilikan manajerial yang merupakan presentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau sering disebut dengan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer perusahaan tersebut sekaligus pemegang saham akan dapat mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang diambil salah, terutama pada pengambilan keputusan mengenai pencarian dana apakah melalui utang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Kepemilikan Institusional

Menurut Nabela (2012), kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase. Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

Dengan adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan kontrol eksternal terhadap perusahaan semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Semakin tinggi kepemilikan kepemilikan institusional perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut langsung dapat menjual saham yang dimilikinya.

Menurut Yenieatie dan Destriana (2010), Adanya kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring ini akan meningkatkan kmakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional investor sebagai pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Bila institusional investor sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Bila institusional investor tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan langsung menjual sahamnya. Peningkatan aktivitas institusional investor ini juga didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab manajerial.

Kebijakan Dividen

Menurut Harmono (2009:12), Kebijakan dividen menyangkut keputusan

apakah laba yang dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen dapat menimbulkan kontroversi karena bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor, sedangkan alasan lainnya yaitu bila

dividen ditingkatkan, laba ditahan yang reinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun sehingga merugikan investor.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Pengertian rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*). Menurut Harmono (2009:114) rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Kebijakan Utang

Utang merupakan kewajiban untuk membayar yang dicatat sebagai liabilitas. kewajiban dibagi menjadi dua bagian yaitu kewajiban jangka panjang dan kewajiban lancar. Kewajiban jangka panjang adalah kewajiban dengan periode lebih dari satu tahun. Kewajiban lancar merupakan kewajiban yang akan dibayarkan dari aset lancar dan jatuh tempo dalam waktu singkat (biasanya dalam satu tahun atau satu siklus akuntansi, mana yang lebih panjang) (Reeve *et al*, 2010:53).

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 ditelorir. Perusahaan terbuka yang dikontrol keluarga pada umumnya lebih tinggi leverage ratio-nya dibandingkan dengan perusahaan terbuka dengan kepemilikan yang menyebar. Dengan meningkatnya penggunaan utang maka akan semakin kecil porsi saham yang harus dijual perusahaan. Manajer yang kepemilikannya relatif besar cenderung memilih tambahan utang daripada tambahan saham supaya kepemilikannya tidak terdilusi.

Kebijakan utang yang digunakan dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio kewajiban terhadap ekuitas pemegang saham *debt equity ratio* (DER). Alasan penulis menggunakan *debt equity ratio* ini karena memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat diamati tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang dan dapat mengetahui sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar (kreditor). Definisi *debt equity ratio* adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Fahmi, 2012:73).

KERANGKA PEMIKIRAN

Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Utang (DER)

Menurut Murtiningtyas (2012), teori keagenan menyatakan bahwa konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal* dapat dikurangi dengan pengawasan yang tepat. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan utang yang tinggi bukan atas dasar memaksimalkan nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan *opportunistic* mereka. Hal ini dapat dilihat melalui pemilihan proyek-proyek berisiko tinggi, sehingga biaya agensi utang semakin tinggi. Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Menurut Tjeleni (2013), adanya kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemilik sehingga

manajer akan langsung mendapatkan manfaat dari pengambilan keputusan yang benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi atas pengambilan keputusan yang salah. Hal tersebut membuktikan bahwa adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial akan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan (DER). Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa manajer dalam menetapkan kebijakan utang akan lebih berhati-hati. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan utang untuk mendanai kebutuhan perusahaan.

Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Utang (DER)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Nabela (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan.

Menurut Narita (2012), adanya kepemilikan saham institusional oleh pihak eksternal akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dari pihak luar terhadap manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil utang 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 utang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh dalam menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan. Dengan adanya peningkatan pengawasan investor institusional terhadap kinerja manajemen diharapkan manajemen akan semakin bekerja dengan lebih baik sehingga dalam menentukan kebijakan utang (DER) bisa lebih proporsional dalam penggunaannya.

Kebijakan Dividen (DPR) dan Kebijakan Utang (DER)

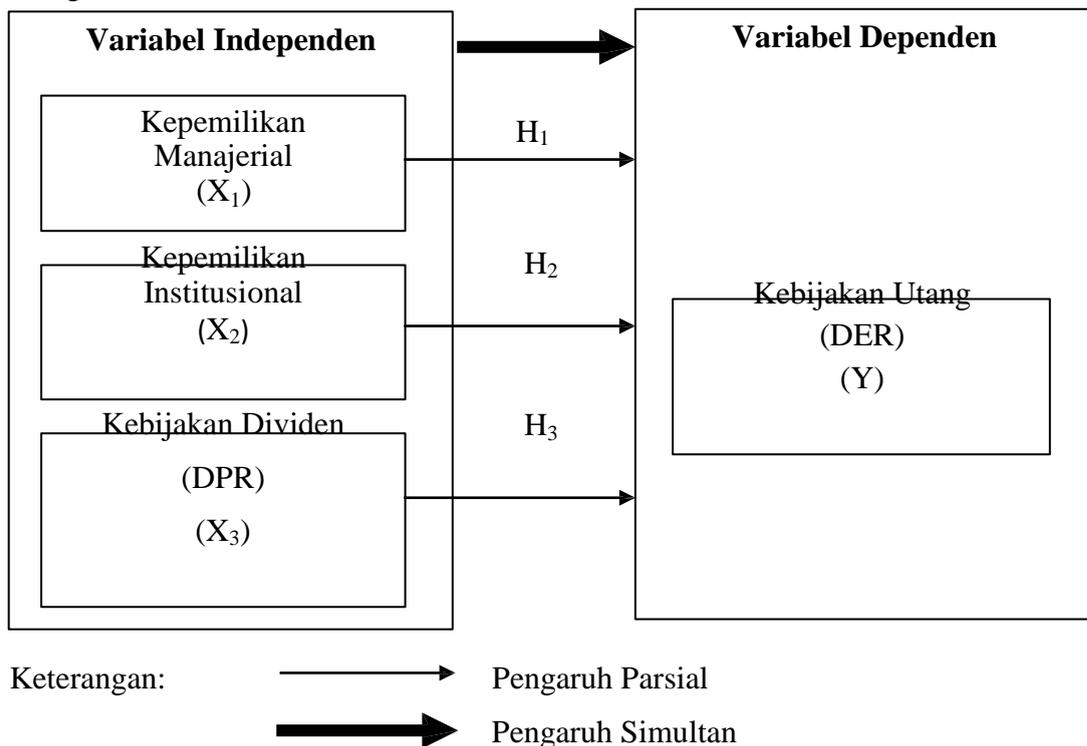
Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Menurut Brigham, *et al* dalam Nabela (2012), kebijakan dividen adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayarannya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan utang lebih banyak.

Indahningrum dan Handayani (2009), juga menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen merupakan suatu bagian dari *monitoring* perusahaan. Dalam

kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk membayar dividen lebih besar jika kepemilikan manajerial memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* tinggi akan menyukai perusahaan dengan modal sendiri.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh dalam menentukan kebijakan utang. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa untuk pembayaran dividen dibutuhkan dana salah satunya dengan penggunaan utang. Semakin baik fungsi penggunaan *dividen payout ratio* maka *debt equity ratio* perusahaan akan semakin terkendali sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang dijadikan acuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: Olah Data Penulis

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

HIPOTESIS PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang.
2. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.
3. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.
4. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

LOKASI DAN OBJEK PENELITIAN

Lokasi penelitian yang dipilih adalah Bursa Efek Indonesia dan objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada sektor *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013.

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011:126). Alasan penggunaan metode *purposive sampling* didasari atas pertimbangan agar sampel data yang dipilih memenuhi kriteria untuk diuji. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *property, real estate & building construction* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2010 sampai dengan 2013.
2. Perusahaan sektor *property, real estate & building construction* yang konsisten dan telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 (empat) tahun, yaitu tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.
3. Perusahaan yang memiliki data mengenai kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial serta menyajikan informasi dividen.

VARIABEL OPERASIONAL

Variabel Independen

Variabel independen atau sering disebut juga variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2011:64). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan Manajerial (X_1)

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris) (Lembaga Komisaris dan Direksi, 2010). Metode perhitungan kepemilikan manajerial ini dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer pada akhir tahun. Pengukuran presentase ini dilakukan untuk mengetahui besarnya manajerial memiliki saham perusahaan, perhitungan ini telah digunakan dalam penelitian sebelumnya oleh Murtiningtyas (2012). Secara sistematis kepemilikan manajerial dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2. Kepemilikan Institusional (X_2)

Tenaga Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase. Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Nabela 2012). Variabel kepemilikan institusional ini dapat diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan. Perhitungan ini telah digunakan dalam penelitian sebelumnya

oleh Indahingrum dan Handayani (2009) dan Murtiningtyas (2012). Adapun kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

3. Kebijakan Dividen (X_3)

Dividen secara umum dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai (*cash*) namun ada juga pembayaran dividen dilakukan dalam bentuk pemberian saham, bahkan juga dalam bentuk pemberian properti (Fahmi, 2012:273). Metode pengukuran untuk variabel kebijakan dividen ini diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). Pengukuran ini telah dilakukan dalam penelitian sebelumnya oleh Murtiningtyas (2012). Adapun DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Variabel dependen atau sering disebut juga variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011:64). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER). Definisi *debt equity ratio* adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Fahmi, 2012:73). Perhitungan *debt equity ratio*. ini telah dilakukan dalam penelitian sebelumnya oleh Murtiningtyas (2012). Secara sistematis perhitungan DER dilakukan sebagai berikut:

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

TEKNIK ANALISIS DATA

Menurut Sanusi (2011:115), teknik analisis data adalah mendeskripsikan teknik analisis apa yang akan digunakan oleh peneliti untuk menganalisis data yang telah dikumpulkan, termasuk pengujiannya. Data yang dikumpulkan tersebut ditentukan oleh masalah penelitian yang sekaligus mencerminkan karakteristik tujuan studi apakah untuk eksplorasi, deskripsi atau menguji hipotesis. Alat yang digunakan untuk menganalisis data tersebut menggunakan program aplikasi statistik *views*. Berikut ini merupakan teknik analisis data yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini.

Analisis regresi adalah metode statistik yang berguna untuk memodelkan fungsi hubungan antara variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel independen yang diketahui (Yamin et. al., 2011: 2).

Persamaan analisis model data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{DER}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{KM}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{DPR}_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

DERit	= <i>Debt equity ratio</i> untuk kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan <i>dividen payout ratio</i> pada perusahaan <i>i</i> tahun ke- <i>t</i> .
KMit	= Kepemilikan manajerial pada perusahaan <i>i</i> tahun ke- <i>t</i> .
KLit	= Kepemilikan institusional pada perusahaan <i>i</i> tahun ke- <i>t</i> .
DPRit	= <i>Dividen payout ratio</i> pada perusahaan <i>i</i> tahun ke- <i>t</i> .
α	= Konstanta.
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi masing-masing variabel.
ε	= <i>Error term</i> .

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel penelitian. Penjelasan data melalui statistik deskriptif diharapkan memberikan gambaran awal tentang masalah yang diteliti. Statistik deskriptif pada penelitian ini diukur dalam nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi.

Berdasarkan uji statistik dalam penelitian ini pengukuran kebijakan utang diprosikan menggunakan *debt equity ratio*, yaitu menggunakan rasio perbandingan antara total *liabilities* dengan total *equity*. Untuk menentukan rasio ini diperoleh dari laporan keuangan. Dari tabel statistik deskriptif yang telah ditunjukkan dapat diperoleh informasi bahwa rata-rata *debt equity ratio* pada tahun 2010-2013 sebesar 2,218992. Standar deviasi pada variabel kebijakan utang adalah sebesar 1,403211. Pada kondisi standar deviasi lebih kecil dari pada *mean* menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak bervariasi dan cenderung mengelompok.

Berdasarkan uji statistik deskriptif dalam penelitian ini pengukuran kepemilikan manajerial yaitu menggunakan rasio perbandingan antara jumlah saham manajerial dengan jumlah saham beredar berdasarkan informasi pemegang saham yang peroleh dari *annual report* dan laporan keuangan. Dari tabel statistik deskriptif yang telah ditunjukkan dapat diperoleh informasi bahwa rata-rata kepemilikan manajerial pada tahun 2010-2013 sebesar 0,047846. Standar deviasi pada variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,076070. Pada kondisi standar deviasi lebih besar daripada *mean* menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mengelompok atau bervariasi.

Berdasarkan uji statistik deskriptif dalam penelitian ini pengukuran kepemilikan institusional yaitu menggunakan rasio perbandingan antara jumlah saham institusional dengan jumlah saham beredar berdasarkan informasi pemegang saham yang peroleh dari *annual report* dan laporan keuangan. Informasi kepemilikan institusional ini diperoleh dari lembaga-lembaga institusional seperti perseroan terbuka, lembaga keuangan, bank, perusahaan, pemerintah, dll. Dari tabel statistik deskriptif yang telah ditunjukkan dapat diperoleh informasi bahwa rata-rata kepemilikan institusional pada tahun 2010-2013 sebesar 0,514089. Standar deviasi pada variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 0,180786. Pada kondisi standar deviasi lebih kecil daripada *mean* menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak bervariasi dan cenderung mengelompok.

Dari hasil uji statistik dalam penelitian ini pengukuran kebijakan dividen diprosikan menggunakan *dividen payout ratio*, yaitu menggunakan rasio perbandingan antara *dividen per share* dibagi dengan *earning per share*. Data

mengenai *dividen payout ratio* tersebut di dapat dari laporan keuangan. Dari tabel statistik deskriptif yang telah ditunjukkan dapat diperoleh informasi bahwa rata-rata *dividen payout ratio* pada tahun 2010-2013 sebesar 0,252989. Standar deviasi pada variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0,166109. Pada kondisi standar deviasi lebih kecil daripada mean menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak bervariasi dan cenderung mengelompok.

Analisis Model Regresi Data Panel

Menurut Juanda dan Junaidi (2012:180), terdapat tiga pendekatan dalam perhitungan model regresi data panel. Pendekatan-pendekatan tersebut ialah (1) Metode *Common-Constant (The Pooled OLS Method)*, (2) Metode *Fixed Effect (FEM)*, dan (3) Metode *Random Effect (REM)*. Terdapat tiga uji yang digunakan untuk menentukan teknik yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel. Pertama, uji statistik F (Uji Chow) digunakan untuk memilih antara metode *Common-Constant (The Pooled OLS Method)* tanpa variabel dummy atau *Fixed Effect*. Kedua, uji *Langrange Multiplier (LM)* digunakan untuk memilih antara *Common-Constant (The Pooled OLS Method)* tanpa variabel dummy atau *Random Effect*. Terakhir, uji *Hausman* digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect* atau *Random Effect*.

Persamaan Regresi

Model persamaan regresi data panel yang dibentuk dalam penelitian ini merupakan model *Fixed Effect*. Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$DER = 2.037462 - 6,879282 KM + 1.089007 KI - 0,194362 DPR$$

Persamaan diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Koefisien intersep sebesar 2.037462 yang berarti apabila variabel KM, KI, dan DPR konstan maka tingkat kebijakan utang (DER) perusahaan akan bernilai sebesar 2.037462 satuan.
2. Koefisien KM (X_1) sebesar -6,879282 yang berarti jika terjadi perubahan penurunan KM sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka tingkat kebijakan utang (DER) perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -6,879282 satuan.
3. Koefisien KI (X_2) sebesar 1.089007 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan KI sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka tingkat kebijakan utang (DER) perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1.089007.
4. Koefisien DPR (X_3) sebesar -0,194362 yang berarti jika terjadi perubahan penurunan DPR sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka tingkat kebijakan utang (DER) perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,194362.

Pengujian Hipotesis

Uji F (Simultan)

Uji F Simultan dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan ketentuan pengambilan keputusan apabila nilai prob (

$F_{statistic} < 0,05$ (taraf signifikansi 5%) maka H_0 ditolak yang berarti variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Namun jika nilai prob ($F_{statistic}$) $> 0,05$ (taraf signifikansi 5%) maka H_0 diterima yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh bahwa nilai prob ($F_{statistic}$) sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang (DER) perusahaan *property, real estate, & building construction* tahun 2010-2013. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima, yang menyatakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen (DPR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang (DER) pada perusahaan *property, real estate, & building construction* tahun 2010-2013..

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur berapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh bahwa nilai R^2 (R_{square}) sebesar 0,977929 atau 97,79%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen (DPR) mampu menjelaskan kebijakan utang (DER) sebagai variabel dependen sebesar 97,79% pada perusahaan *property, real estate, & building construction* tahun 2010-2013..

Uji Statistik t-Parsial

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individu terhadap variabel terikat/dependen. Pengujian hipotesis ini akan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $5\% = 0,05$.

Hasil uji parsial dari masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut: Nilai t_{tabel} dengan $df = 40$ ($df = n - k = 40 - 4 = 36$) adalah sebesar 2,028. Dari hasil tabel diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki t_{hitung} sebesar -5.227686 dan t_{tabel} 2,028. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-5.227686 < 2,028$ dan uji signifikansi yang dilakukan didapatkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki p value sebesar 0.0001. Karena nilai p value $< 0,05$ maka variabel ini berada pada daerah menolak H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel kepemilikan manajerial merupakan variabel yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction* tahun 2010-2013.
2. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki t_{hitung} sebesar 1.356453 dan t_{tabel} 2,028. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1.112693 < 2,028$ dan uji signifikansi yang dilakukan didapatkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki p value sebesar 0.1862. Karena nilai p value $> 0,05$ maka variabel ini berada pada daerah menerima H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel kepemilikan institusional merupakan variabel yang tidak mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction* tahun 2010-2013.

3. Variabel Kebijakan Dividen memiliki t_{hitung} sebesar -0.547254 dan t_{tabel} $2,208$. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0.547254 < 2,208$ dan uji signifikansi yang dilakukan didapatkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki p value sebesar 0.5887 . Karena nilai p value $> 0,05$ maka variabel ini berada pada daerah menerima H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen merupakan variabel yang tidak mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction* tahun 2010-2013.

Analisis Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Secara Simultan

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan uji F test taraf signifikansi sebesar $0,0000$ lebih kecil dibandingkan $\alpha = 0,05$. Hasil analisis koefisien determinasi menghasilkan R square sebesar $0,9779$ yang artinya bahwa variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen) memberikan pengaruh sebesar $97,79\%$ terhadap variabel dependen (kebijakan utang).

Hasil pengujian ini mendukung hipotesis pertama yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Murtiningtyas (2012) hasil hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Secara Parsial

Berdasarkan hasil pengujian yang telah didapat dari uji signifikansi, didapat hasil p value dari kepemilikan manajerial $0,0000$. Karena p value $< 0,05$ maka variabel ini berada pada daerah menolak H_0 . Variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi sebesar -6.879282 . Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction* tahun 2010-2013. Sedangkan tanda negatif ini menunjukkan apabila kepemilikan manajerial naik sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka tingkat kebijakan utang perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -6.879282 satuan. Hasil pengujian ini mendukung hipotesis kedua yaitu kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang Hal ini dibuktikan dari 10 perusahaan hanya terdapat 3 perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial di atas rata-rata sebanyak 30% . Seperti Pembangunan Perusahaan Persero Tbk di tahun 2010 memiliki kepemilikan manajerial tertinggi yakni sebesar 0.275400 dan rata-rata tahun 2010 sebesar 0.055023 .

Melihat kondisi tersebut, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu komponen yang penting untuk menentukan kebijakan utang. Dengan tingginya kepemilikan manajerial dapat menekan jumlah utang menjadi lebih sedikit, karena dengan kepemilikan manajerial yang tinggi manajemen memiliki hak yang sama dengan pemegang saham dan manajemen bertanggung jawab atas kegiatan operasional perusahaan salah satunya merupakan kebijakan utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Menurut Tjeleni (2013),

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang Secara Parsial

Berdasarkan hasil pengujian yang telah didapat dari uji signifikansi, didapat hasil p value dari kepemilikan institusional 0,1862. Karena p value $>$ 0,05 maka variabel ini berada pada daerah menerima H_0 . Variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi sebesar 1,089007. Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan hasil bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction* tahun 2010-2013. Sedangkan tanda positif ini menunjukkan apabila kepemilikan institusional naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel lain konstan) maka tingkat kebijakan utang perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,089007 satuan. Hasil pengujian ini menolak hipotesis ketiga yaitu kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Dihat juga dari hasil statistik deskriptif dimana sebanyak 5 sampai dengan 6 perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional berada diatas rata-rata sebanyak 50%-60%.

Melihat kondisi tersebut, menunjukkan bahwa dengan tingginya kepemilikan institusional merupakan salah satu komponen yang tidak signifikan untuk menentukan kebijakan utang. Tidak berpengaruhnya kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang, Hal ini terjadi karena kepemilikan institusional bukan untuk menentukan kebijakan utang melainkan untuk kegiatan pengawasan manajemen dalam mengelola perusahaan. Secara statistik kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Secara Parsial

Berdasarkan hasil pengujian yang telah didapat dari uji signifikansi, didapat hasil p value dari kebijakan dividen 0,5887. Karena p value $>$ 0,05 maka variabel ini berada pada daerah menerima H_0 . Variabel kebijakan utang memiliki koefisien regresi sebesar -0,194362. Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction* tahun 2010-2013. Sedangkan tanda negatif ini menunjukkan apabila kebijakan dividen naik sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka tingkat kebijakan utang perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,194362 satuan. Hasil pengujian ini menolak hipotesis keempat yaitu kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Dihat juga dari hasil statistik deskriptif dimana sebanyak 3 perusahaan berada dibawah rata-rata sebanyak 30%.

Melihat kondisi tersebut, menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu komponen yang tidak signifikan untuk menentukan kebijakan utang. Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap kebijakan utang, karena kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan menggunakan struktur modal yang cukup dan memadai. Utang yang tinggi bukan menjadi dasar pendanaan untuk pembagian dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Menurut Larasati

(2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:
 - a. Kepemilikan manajerial yang terendah dengan nilai nol diperoleh perusahaan Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2010, 2012, dan 2013. Kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 0.275400 diperoleh perusahaan Pembangunan Perusahaan Persero Tbk pada tahun 2010-2013. Dari keseluruhan data, rata-rata perolehan sebesar 0.047846. Standar deviasi pada variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0.076070.
 - b. Kepemilikan institusional yang terendah sebesar 0.157148 diperoleh perusahaan Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2011 dan kepemilikan institusional tertinggi sebesar 0.847466 diperoleh perusahaan Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2011. Dari keseluruhan data, rata-rata perolehan sebesar 0.514089. Standar deviasi pada variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 0.180786.
 - c. Kebijakan dividen dengan proksi *dividen payout ratio* yang terendah dengan nilai nol diperoleh perusahaan Ciputra Development Tbk, Jaya Konstruksi Tbk, dan Summarecon Agung Tbk pada tahun 2013, serta Pakuwon Jati Tbk dan Surya Semesta Internusa Tbk pada tahun 2010 dan 2013. *Dividen payout ratio* tertinggi sebesar 0.792393 diperoleh perusahaan Total Bangun Persada Tbk pada tahun 2013. Dari keseluruhan data, rata-rata perolehan sebesar 0.252989. Standar deviasi pada variabel *dividen payout ratio* adalah sebesar 0.166109.
 - d. Kebijakan utang dengan proksi *debt equity ratio* yang terendah sebesar 0.433472 diperoleh perusahaan Ciputra Development Tbk pada tahun 2010 dan *debt equity ratio* tertinggi sebesar 5.666058 diperoleh perusahaan Adhi Karya (Persero) Tbk pada tahun 2012. Dari keseluruhan data, rata-rata perolehan sebesar 2.218992. Standar deviasi pada variabel *debt equity ratio* adalah sebesar 1.403211.
2. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang.
3. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial adalah sebagai berikut:
 - a. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction*.
 - b. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction*.

- c. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property, real estate, & building construction*.

Saran

Bagi Penelitian Selanjutnya

1. Bagi peneliti selanjutnya yang hendak melakukan penelitian yang terkait dengan penelitian ini diharapkan untuk memperluas objek penelitian dalam ruang lingkup yang lebih luas dan memperluas periode waktu penelitian.
2. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah variabel atau mengganti dengan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang serta menggunakan indikator lain yang dapat mengukur variabel-variabel yang akan diteliti.

Bagi Perusahaan *Property, Real Estate, & Building Construction*

1. Perusahaan diharapkan dapat terus meningkatkan kepemilikan manajerial, karena berdasarkan hasil penelitian bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan utang perusahaan, yang dapat menekan jumlah utang yang cukup besar.
2. Perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan kepemilikan institusional sebagai bagian dari suatu pengawasan bagi manajemen dalam mengelola perusahaan. karena berdasarkan penelitian ini, variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Perusahaan diharapkan dapat menentukan kebijakan dividen dengan struktur modal yang tersedia. karena pada penelitian ini, variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

DAFTAR PUSTAKA

- Effendi, Muh Arief. (2009). *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Heru, Prasetyo Aries. (2011). *Manajemen Keuangan bagi Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: PPM.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. (2009). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.11, no.3, Desember 2009, Hal. 189-207.
- Juanda, Bambang dan Junaidi. (2012). *Ekonometrika dan Deret Waktu*. Bogor: IPB Press.
- Keown, Arthur J. et al. (2010). *Prinsip dan Penerapan Manajemen Keuangan*, Jakarta: Indeks.
- Kodrat, Sukardi dan Christian Herdinata. (2009). *Manajemen Keuangan based on Empirical Research*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Larasati, Eva. (2011). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan*. Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol.16, no.2, Juli 2011, Hal. 103-107.

- Manurung, Adler Haymans. (2012). *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Murtinigtas, Andhika Ivona. (2012). *Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang*. *Accounting Analysis Journal*, Vol.1, no.2, November 2012, Hal. 1-6.
- Nabela, Yoandhika. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen*, Vol.1, no.1, September 2012, Hal. 1-8.
- Narita, Rona Mersi. (2012). *Analisis Kebijakan Utang*. *Accounting Analysis Journal*, Vol.1, no.2, November 2012, Hal. 1-6.
- Noor, Juliansyah. (2011). *Metodologi Penelitian Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah*. Jakarta: Kencana.
- Panji, Anoraga dan Piji Pakarti. (2003). *Pengantar Pasar Modal, Edisi Revisi*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Raharjaputra, Hendra S. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Reeve, et al. (2010). *Pengantar Akuntansi Adaptasi Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat.
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sekaran, Uma. (2007). *Research Methods for Business Edisi 4-Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiana, Esa dan Reffina Sibagariang. (2013). *Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *Jurnal Telaah Akuntansi*, Vol.15, no.1, Juni 2013, Hal. 17-31.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan, & Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- _____. (2012). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sunyoto, Danang. (2011). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: CAPS.
- Sutojo, Siswanto & Aldrige E. John. (2008). *Good Corporate Governance Tata Kelola Keuangan yang Sehat*. Jakarta: Damar Mulia Pustaka.
- Tjeleni, Indra E. (2013). *Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal EMBA*. Vol.1, no.3, September 2013, Hal. 129-139.
- Warsono, Sony. (2009). *Corporate Governance Concept And Model*. Yogyakarta: Center for Good Corporate Governance Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM.
- Yamin, et al. (2011). *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. (2010). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, no.1, April 2010, Hal. 1-16.
- Zakarsyi, Wahyudin. (2008). *Good Corporate Governance*. Bandung: Alfabeta.
- Lembaga Komisaris dan Direksi. (2010). www.idx.co.id (5 Juni 2013).

www.bisniskeuangan.kompas.com (20 Juni 2013).

www.finance.detik.com (22 Juni 2013).

www.sahamok.com (25 Juni 2014).

www.ipotnews.com (30 Juni 2014).

www.hrcentro.com (2 Juli 2014).