

**ANALISIS KOMPARASI STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM,
KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

**(PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER CYCLICALS YANG TERDAFTAR
PADA ISSI DAN BEI TAHUN 2015-2019)**



PROPOSAL SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

DISUSUN OLEH

NATRIA BUNGA PRADIPTA NUR AMINA

NIM 17108030076

DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI

SUNARSIH, S.E., M.Si

NIP 19740911 199903 2 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

2021

**ANALISIS KOMPARASI STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM,
KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
(PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER CYCLICALS YANG TERDAFTAR
PADA ISSI DAN BEI TAHUN 2015-2019)**



PROPOSAL SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

DISUSUN OLEH

NATRIA BUNGA PRADIPTA NUR AMINA

NIM 17108030076

DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI

SUNARSIH, S.E., M.Si

NIP 19740911 199903 2 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2021**



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-823/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2021

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS KOMPARASI PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER CYCLICALS YANG TERDAFTAR PADA ISSI DAN BEI TAHUN 2015-2019)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NATRIA BUNGA PRADIFTA NUR AMINA
Nomor Induk Mahasiswa : 17108030076
Telah diujikan pada : Senin, 16 Agustus 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Sunarsih, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 61248b2edd7ef



Penguji I

Izra Berakon, M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 612492218b176



Penguji II

Rizaldi Yusufarto, S.Pd., M.M.
SIGNED

Valid ID: 6123271a6fcc5



Yogyakarta, 16 Agustus 2021

UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 6124c624ac9c5

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Natria Bunga Pradifta Nur Amina

Kepada
Yth Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Natria Bunga Pradifta Nur Amina

NIM : 17108030076

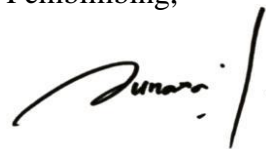
Judul Skripsi : **“Analisis Komparasi Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Perusahaan Sektor Cosumer cyclical yang Terdaftar di ISSI dan BEI tahun 2015-2019)”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 03 Agustus 2021
Pembimbing,



Sunarsi, SE, M.Si
NIP. 19740911 199903 2 001

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Natria Bunga Pradifa Nur Amina

NIM : 17108030076

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Analisis Komparasi Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Perusahaan Sektor Cosumer cyclical yang terdaftar di ISSI dan BEI tahun 2015-2019)”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam body note, foot note dan daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi

Yogyakarta, 03 Agustus 2021

Penyusun



Natria Bunga Pradifa Nur Amina
NIM. 17108030076

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Natria Bunga Pradifta Nur Amina

NIM : 17108030076

Program Studi: Manajemen Keuangan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Eklusif (non-exclusive royalt free right) atas karya ilmiah saya yang berjudul **“Analisis Komparasi Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Perusahaan Sektor Cosumer cyclical yang terdaftar di ISSI dan BEI tahun 2015-2019)”**.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eklusif ini UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengolah dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan pemilik Hak Cipta

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya

Dibuat di : Yogyakarta

Pada tanggal 01 Agustus 2021

Yang menyatakan



Natria Bunga Pradifta Nur Amina

NIM. 17108030076

HALAMAN MOTTO



“Percaya dengan kemampuan diri, lakukan, berdoa dan berserah”



“Jangan tunda untuk melakukan kebaikan”.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN



Muhammad SAW.

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Perkembangan ilmu pengetahuan dalam bidang keuangan

Kedua orang tua yang saya cintai dan sayangi, Bapak Ismoyo Yutadi dan Ibu Sundari, terimakasih selalu mendukung, memberi fasilitas dan mendoakan saya hingga saat ini.

Untuk kedua saudara saya, kakak laki-laki saya Yudian Bikko Nagara dan adik laki-laki saya Rizal Qoirul Mustafa, terimakasih selalu menemani, membantu dan memberi semangat hingga saat ini

Terimakasih kepada Dosen Pembimbing Skripsi saya, Ibu Sunarsih, SE, M.Si., yang telah banyak memberikan bimbingan kepada saya.

Terimakasih kepada Dosen Pembimbing Akademik saya, Ibu Anniza Citra Prajasari, SE.I., M.A, yang telah banyak membimbing dan mendampingi akademik perkuliahan saya hingga saat ini

Terimakasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang sudah memberikan ruang untuk saya belajar.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Shad	Sh	es (dengan titik di bawah)

ض	Dad	ﺩ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ta'	ﺕ	te (dengan titik di bawah)

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	' <i>iddah</i>

C. Ta'marbutah

Semua *Tā' marbutāh* ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikutip oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	Ditulis	' <i>illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya' mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْنُ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti oleh huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al".

القرآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut.

السَّمَاءِ	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشمس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>



KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Segala puji dan syukur peneliti haturkan kepada Allah SWT atas berkah, rahmat dan hidayah-Nya yang senantiasa dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Komparasi Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Perusahaan Sektor *Consumer Cyclical*s Yang Terdaftar di ISSI Dan BEI Tahun 2015-2019)**”. Salawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat dan seluruh umatnya

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program studi S1 pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Tersusunnya skripsi ini tentunya tidak terlepas dari dukungan dan bantuan berbagai pihak. Oleh karenanya dalam kesempatan ini, penyusun menyampaikan terimakasih. Dalam skripsi ini pihak-pihak tersebut adalah:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Bapak Dr. Afdawaiza, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak Dr. H. Muhammad Yazid Affandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
4. Ibu Sunarsih, SE, M.Si, selaku dosen pembimbing skripsi saya
5. Ibu Anniza Citra Prajasari, SE.I., M.A, selaku dosen pembimbing akademik saya

6. Bapak Rizky Umar, S.E.I., M.Sc., yang sudah memberikan bimbingan dalam pengolahan data skripsi saya.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah dengan ikhlas memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan
8. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
9. Keluarga Himpunan Mahasiswa Program Studi Manajemen Keuangan Syariah 2018/2019
10. Seluruh keluarga besar Manajemen Keuangan Syariah Angkatan 2017 yang telah memberikan cerita dan warna selama menempuh pendidikan S1
11. Seluruh pihak dan orang-orang special yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan semangat, menemani, dan membantu penulis selama menempuh pendidikan S1 hingga penulisan tugas akhir ini



DAFTAR ISI

ANALISIS KOMPARASI STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG	i
ANALISIS KOMPARASI STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	ix
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR TABEL.....	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT	xxi
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
E. Sistematika Pembahasan.....	11
BAB II	14
A. Landasan Teori.....	14
B. Literatur Review.....	23
C. Pengembangan Hipotesis	25

D. Kerangka Berpikir.....	33
BAB III	34
A. Ruang Lingkup Penelitian.....	34
B. Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	34
C. Definisi Operasional Variabel.....	36
D. Teknik Analisis Data.....	39
BAB IV	48
A. Analisis Deskriptif Statistik.....	48
B. Hasil Uji Pemilihan Model	54
C. Uji Asumsi Klasik.....	56
D. Regresi Data Panel.....	63
E. Uji Hipotesis	68
F. Pembahasan.....	72
BAB V	91
A. Kesimpulan	91
B. Saran	94
C. Keterbatasan Penelitian.....	95
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN	113

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	33
------------------------------------	----



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Saham Syariah	48
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Saham Non Syariah	51
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Saham Syariah dan Non Syariah.....	55
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Hausman</i> Saham Syariah dan Non Syariah.....	56
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Saham Syariah	57
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Saham Non Syariah	58
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas Saham Syariah	59
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas Saham Non Syariah.....	60
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas Saham Syariah	60
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Saham Non Syariah	61
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi Saham Syariah	61
Tabel 4.12 Hasil Uji Autokorelasi Saham Non Syariah	62
Tabel 4.13 Hasil Uji <i>Adjusted R²</i> Saham Syariah	68
Tabel 4.14 Hasil Uji <i>Adjusted R²</i> Saham Non Syariah	69
Tabel 4.15 Hasil Uji F Saham Syariah.....	69
Tabel 4.16 Hasil Uji F Saham Non Syariah.....	70
Tabel 4.17 Hasil Uji T Saham Syariah	70
Tabel 4.18 Hasil Uji T Saham Non Syariah.....	71

SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Kebijakan utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal. Saham di Indonesia terbagi menjadi dua jenis yaitu saham syariah dan non syariah. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh dari struktur kepemilikan saham yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *shareholder dispersion*, kemudian kebijakan dividen, struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. Pengambilan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan jenis data panel. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan temuan pada saham syariah dan non syariah. Pada saham syariah, kebijakan utang hanya dipengaruhi oleh kepemilikan institusional yang menunjukkan hubungan negatif signifikan. Sedangkan pada saham non syariah, hanya pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kata Kunci: Kebijakan utang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *shareholder dispersion*, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan pertumbuhan perusahaan.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Debt policy is one of the sources of external funding. Stock in Indonesia are divided into two types, namely sharia and non-sharia stocks. This study aims to test and analyze the influence of the share ownership structure consisting of managerial ownership, institutional ownership and shareholder dispersion, then dividend policy, asset structure and company growth on the company's debt policy. Research sampling using purposive sampling techniques. The analysis method used is multiple linear regression with panel data type. The results showed that there are differences in findings on sharia and non-sharia stocks. In Sharia stocks, debt policy is only influenced by institutional ownership which indicates a significant negative relationship. While in non-sharia stocks, only the growth of the company has an effect on debt policy.

Keyword : *Debt policy, managerial ownership, institutional ownership and shareholder dispersion, dividend policy, asset structure, and corporate growth.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Persaingan perusahaan dengan kompetitor lain dapat dilakukan melalui perbaikan dan pembaruan dalam setiap operasional produksinya. Dengan menaikkan kualitas perusahaan, merupakan salah satu bentuk perusahaan melakukan pembaruan operasional produksi. Perusahaan dalam menjaga kelangsungan dan pembaruan operasional produksi membutuhkan dana yang besar. Hal ini berkaitan dengan keputusan manajer dalam mengelola pendanaan perusahaan. Salah satu bentuk pendanaan yang digunakan perusahaan adalah menggunakan utang.

Berdasarkan riset *Global Corporation Net Debt* dalam Laporan Janus Handerson tahun 2020 tentang *Corporate Indeks Debt* yang menerangkan bahwa terdapat kenaikan utang korporasi dunia yang signifikan. Mulai tahun 2014-2018, utang korporasi secara global sudah naik 1.617 Miliar USD. Alokasi utang tersebut digunakan dalam kegiatan aksi korporasi seperti merger & akuisisi, *buyback* saham dan pembagian dividen. Sejalan dengan riset tersebut, utang luar negeri Indonesia juga mengalami peningkatan. Posisi tersebut meningkat dari tahun 2014-2018 sebesar 84.388 juta USD. Utang tersebut terdiri dari utang pemerintah, BUMN dan juga swasta. Sebagian besar utang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan di luar

sektor pemerintah. Walaupun begitu, rasio utang luar negeri Indonesia terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) tetap sehat yaitu sebesar 38,5%.

Kebijakan utang menjadi salah satu sumber pendanaan eksternal perusahaan guna mencukupi kegiatan operasionalnya. Penggunaan utang dalam perusahaan memiliki dampak terhadap nilai perusahaan, yaitu semakin tingginya penggunaan utang, maka nilai perusahaan akan meningkat (Taftazani dan Suryani, 2020). Pembiayaan utang juga dapat dimanfaatkan untuk mengurangi atau mengatur konflik keagenan antara manajer (*agen*) dengan pemilik/pemegang saham (*principal*). Selain itu, sebuah pinjaman akan menghasilkan bunga yang dapat mengurangi pajak dari laba perusahaan. Hal itu menyebabkan penggunaan utang menjadi salah satu pendanaan eksternal perusahaan yang lebih diminati. Akan tetapi, penggunaan utang secara berlebihan dapat mengurangi manfaat dari utang tersebut. Jumlah utang yang melebihi modal sendiri akan memberikan risiko yang besar bagi perusahaan, selain itu dapat mengganggu pertumbuhan kinerja dan harga saham perusahaan (Oktariyani dan Hasanah, 2019).

Ada beberapa hal yang memengaruhi penggunaan utang di perusahaan, seperti *asset structure, ownership structure, size, growth, risk, tax, payment systems from consumers, and market conditions*. Penulis mencoba untuk meneliti faktor-faktor yang dirasa dapat memberikan pengaruh kepada kebijakan utang. Faktor yang digunakan berupa *ownership structure, kebijakan dividen, struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan*.

Faktor pertama berupa adanya *ownership structure*. Adanya *ownership structure* akan menentukan struktur *corporate governance* dalam menentukan pendanaannya, baik secara internal maupun eksternal. Sehingga, perusahaan dapat mengontrol secara penuh pemilihan pendanaan antara utang ataupun ekuitas (Lee dan Chen, 2011) dalam (Artini dan Diantini, 2014). Pemisahan kepemilikan saham dalam perusahaan publik biasanya mengakibatkan adanya konflik antara manajer dan pemegang saham (Aji, 2017). Terdapat tiga alternatif dalam *ownership structure* yang berpengaruh dalam penentuan sumber pendanaan perusahaan, yaitu *manajerial ownership*, *institusional ownership* dan *shareholder dispersion*.

Manajerial ownership merupakan besaran saham yang dimiliki oleh manajer (Widya dan Sumiati, 2017). Ketika manajer memiliki sebagian kecil proporsi perusahaan, mereka cenderung untuk mengambil keuntungan pribadi yang semakin banyak dengan meningkatkan risiko perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari pendanaan yang digunakan manajer berupa utang. Pemegang saham akan lebih menanggung risiko atas penggunaan utang yang lebih besar. Dengan adanya kepemilikan manajerial, secara tidak langsung kekayaan pribadi manajemen yang berasal dari kepemilikan saham tersebut terikat pada kekayaan perusahaan. Dengan demikian, manajer menjadi lebih berhati-hati dalam menggunakan utang perusahaan. Sehingga penggunaan utang menjadi lebih rendah. Dengan besaran kepemilikan manajerial akan berdampak negatif terhadap utang (Lugo, 2019).

Adanya distribusi saham yang terjadi antar pemegang saham luar (*outside shareholders*). *Outside shareholders* terdiri dari *institutional investors* dan *shareholders dispersion*. Distribusi saham perusahaan merupakan salah satu bentuk pengawasan dan sumber kekuasaan sebagai bentuk dukungan ataupun penolakan terhadap manajemen perusahaan (Artini dan Diantini, 2014).

Beberapa penelitian terdahulu telah membahas mengenai hubungan antara kepemilikan manajerial dengan utang. Crutchley dkk., (1999) dan Ruan dkk., (2011) membahas dalam penelitiannya kepemilikan oleh manajer memberikan hubungan positif terhadap utang. Ini menunjukkan bahwa meningkatnya kepemilikan oleh manajer maka penggunaan utang perusahaan juga akan meningkat. Akan tetapi, berbeda hasil temuan pada penelitian Lugo (2019) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* memberikan pengaruh negatif terhadap terhadap utang. Sedangkan pada penelitian Hasan dan Butt (2009), Panggiarti (2011), dan Yulianto (2013), *managerial ownership* dan *institutional ownership* tidak memberikan pengaruh terhadap utang.

Faktor kedua berupa kebijakan dividen. Kebijakan dividen mengacu pada keputusan perusahaan tentang apakah akan membagikan keuntungan kepada pemegang saham atau menyimpannya untuk diinvestasikan kembali (Thaib & Taroreh, 2015). Pengalihan laba perusahaan kepada pemegang saham dikenal sebagai dividen. Dividen merupakan pembagian laba oleh perusahaan kepada pemegang saham. Ketika sejumlah besar dividen dibayarkan, keuntungan perusahaan akan menurun. Dengan demikian, perusahaan membutuhkan dana

tambahan atau berutang untuk memenuhi biaya operasional perusahaan (Widya & Sumiati, 2017). Adanya *dividend payout ratio* (DPR) tinggi, maka persediaan *free cash flow* perusahaan menjadi tidak banyak. Dengan demikian, manajer harus mencari sumber pendanaan dari luar guna membiayai investasi. Salah satu sumber pendanaan yang dinilai tepat bagi perusahaan adalah utang. Dengan meningkatnya utang, maka kelebihan *free cash flow* perusahaan akan menurunkan pemborosan manajemen (Jensen, 1986). Hal itu didukung oleh penelitian Widya dan Sumiati (2017). Berbeda dengan penelitian Djabid (2009), kebijakan dividen tidak memberikan dampak kepada kebijakan utang.

Faktor ketiga berupa struktur aktiva. Ketika aktiva sebuah perusahaan itu besar, perusahaan cenderung memakai utang yang lebih besar (Andayani & Suardana, 2018). Perusahaan biasanya menggunakan jaminan berupa aktiva tetap dalam memperoleh utang. Penggunaan jaminan oleh perusahaan akan memberikan kemudahan dalam memperoleh utang jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan jaminan (Hidayat, 2013). Penelitian terdahulu dari Kennedy dkk., (2019) membahas mengenai pengaruh dari struktur aktiva terhadap utang. Berbeda hasil pada Kristina dkk., (2019) yang menemukan hasil bahwa struktur aktiva memberikan pengaruh negatif namun tidak signifikan dengan utang.

Faktor terakhir berupa pertumbuhan perusahaan (*growth*). *Growth* menggambarkan perusahaan saat sedang melakukan perluasan usaha. *Growth*

dapat dihitung menggunakan pertumbuhan dari total aktiva. Terlihat total aktiva pada masa lalu yang bertumbuh merupakan gambaran dari pertumbuhan dan profit mendatang. Pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan sebagai kinerja perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi dan usahanya. Ketika perusahaan dalam keadaan pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan mampu menghasilkan dana internal yang besar. Dengan demikian, pada saat perusahaan dalam keadaan bertumbuh tinggi, mereka memakai dana sendiri untuk mencukupi segala kegiatan operasionalnya sebagai imbal hasil dari keuntungan yang telah didapatkan. Hal ini terjadi karena perusahaan dianggap mampu mencukupi kegiatan operasionalnya menggunakan dana internalnya (Nafisa dkk., 2016).

Pada penelitian terdahulu (Saputra dkk., 2017), *growth* memberikan pengaruh secara negatif terhadap utang. Ini menunjukkan ketika perusahaan dalam keadaan bertumbuh yang tinggi, maka perusahaan cenderung akan menggunakan utang yang rendah. Akan tetapi, berbeda hasil pada Sinaga (2017) dalam penelitiannya menerangkan bahwa *growth* memberikan pengaruh secara positif signifikan terhadap utang. Suryani dan Khafid (2015) menemukan hasil yang kontras dalam penelitian mereka, menyimpulkan bahwa ekspansi perusahaan tidak berdampak signifikan pada kebijakan utang.

Karena terdapat *research gap* dari penelitian terdahulu seperti pada penelitian (Djabid, 2009a), (Ruan dkk., 2011), (Widya & Sumiati, 2017), (Kennedy dkk., 2019), (Kristina dkk., 2019) dan (Chandera dkk., 2021) yang

terjadi antara faktor-faktor yang sudah dijelaskan sebelumnya belum dapat memberikan konsistensi hasil penelitian. Dengan demikian, penulis mencoba untuk meneliti kembali faktor-faktor tersebut seperti *ownership structure*, kebijakan mengenai dividen perusahaan, struktur aktiva serta pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Objek penelitian ini berupa perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang termasuk dalam indeks ISSI dan BEI periode 2015-2019. Sektor *consumer cyclicals* dipilih sebagai objek penelitian dikarenakan tidak banyak penelitian yang telah membahas mengenai sektor tersebut. Berdasarkan penggolongan saham oleh BEI, sektor ini melakukan produksi atau distribusi produk dan jasa yang dipengaruhi oleh permintaan dan berbanding lurus dengan pertumbuhan ekonomi. Menurut Buku 1 RPJMN 2015-2019 menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia meningkat tajam pada tahun 2017 mencapai 7,1%, pada tahun 2018 mencapai 7,5% dan berlanjut hingga tahun 2019 mencapai 8%. Dengan demikian, sektor *consumer cyclicals* layak dan sesuai digunakan sebagai objek penelitian ini dengan salah satu faktor dalam penelitian ini berupa pertumbuhan perusahaan untuk diketahui pengaruhnya terhadap kebijakan utang dengan kondisi pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Penulis melakukan penelitian ini berharap agar *output* yang dihasilkan dapat berpartisipasi dalam perkembangan keuangan syariah di Indonesia. Berdasarkan laporan OJK, pertumbuhan keuangan Islam di Indonesia saat ini terus meningkat ke peringkat 7 dengan total aktiva 86 Miliar. Berdasarkan

uraian yang sudah dijelaskan sebelumnya, penting bagi perusahaan untuk mempersiapkan pendanaan yang tepat untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan tetap mempertimbangkan beberapa faktor yang dapat memengaruhi setiap keputusan pendanaan tersebut. Apabila perusahaan dapat membuat keputusan pendanaan dengan tepat, maka secara keseluruhan kapitalisasi saham perusahaan akan semakin besar.

Adanya perbandingan antara saham syariah dan non syariah dalam sektor *consumer cyclicals* sebagai objek penelitian penulis menjadi hal dasar perbedaan penelitian ini. Dengan menggunakan dua objek penelitian tersebut, diharapkan mendapatkan hasil penelitian mengenai perbandingan pengaruh dari faktor-faktor yang sudah disebutkan sebelumnya terhadap kebijakan utang antara indeks perusahaan syariah dan non syariah. Selain itu, dalam variabel *ownership structure*, penulis juga menggunakan tiga indikator kepemilikan yaitu *insider ownership*, *institutional investors*, dan *shareholders dispersion*, agar segala pihak baik internal maupun eksternal dapat diuji. Dengan demikian, penelitian yang akan dilakukan oleh penulis berjudul **“Analisis Komparasi Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Perusahaan Sektor *Consumer Cyclicals* Yang Terdaftar di ISSI Dan BEI Tahun 2015-2019)”**.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019?
3. Bagaimana pengaruh *shareholder dispersion* terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019?
5. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019?
6. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019.
3. Untuk menganalisis pengaruh *shareholder dispersion* terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019.
4. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019.
5. Untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019.
6. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Indeks ISSI dan BEI tahun 2015-2019.

D. Manfaat Penelitian

1. Penulis ingin, penelitian ini sebagai salah satu kontribusi penulis kepada ilmu pengetahuan serta sebagai bahan kajian untuk setiap faktor yang digunakan.
2. Penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh dari faktor *ownership structure*, kebijakan dividen, *asset structure* dan pertumbuhan perusahaan terhadap utang. Sehingga dapat membantu para pengusaha maupun pengelola bisnis untuk memperhatikan kebijakan pendanaan tersebut.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan merupakan penggambaran logika berpikir peneliti dalam penelitian ini yang disajikan secara umum berdasarkan garis besar setiap bab. Dalam penelitian ini terdapat lima bab, dengan sistematika penulisannya sebagai berikut:

Bab pertama adalah pendahuluan, memuat latar belakang yang berisi gambaran umum perkembangan utang yang ada di Indonesia, penjelasan mengenai kebijakan utang dan faktor-faktor yang dirasa dapat memengaruhi, kemudian pemaparan dari penelitian yang telah dilakukan terdahulu dan terdapat *research gap*, sehingga muncul kebaruan penelitian serta urgensi

penelitian ini. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat poin masalah yang muncul dalam rumusan masalah. Kemudian poin masalah yang sudah dikerucutkan dalam rumusan masalah, maka dapat diketahui tujuan dan juga manfaat dari penelitian. Terakhir, dijelaskan juga sistematika penulisan yang dapat memberikan gambaran secara umum penelitian ini.

Bab kedua berisi landasan teori, terdiri dari beberapa teori yang relevan pada penelitian ini. Teori yang digunakan berupa teori struktur modal, *pecking order theory*, *agency theory*, *signaling theory*, *ownership structure*, kebijakan dividen, struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan. Penulis juga memaparkan dalam penelitian ini, penelitian terdahulu mengenai topik penelitian yang digunakan. Sehingga dapat ditarik hipotesis atau dugaan sementara dan kerangka pemikiran atas masalah tersebut yang didukung dengan teori dan penelitian terdahulu.

Bab ketiga merupakan metode penelitian, terdiri ruang lingkup dari penelitian ini, yang mencakup mengenai metodenya, jenis data, sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan teknik analisis yang digunakan. Dengan mengidentifikasi data-data yang digunakan, maka penulis dapat menetapkan teknik analisis yang sesuai dan tepat pada penelitian ini.

Bab keempat berisi analisis dan pembahasan. Data yang sudah didapatkan akan dilakukan pengolahan data penelitian seperti uji asumsi klasik, analisis regresi data panel dan uji hipotesis penelitian. Berdasarkan hasil olah data tersebut dapat dilakukan interpretasi beserta analisis pembahasannya.

Bab kelima berisi penutup. Setelah data diuji dan diinterpretasikan dapat tarik kesimpulan yang dipaparkan dalam bab lima ini. Kemudian terdapat saran dari penelitian yang telah dilakukan. Dan terakhir penulis memaparkan keterbatasan yang dilakukan selama penelitian agar penelitian selanjutnya dapat lebih baik lagi.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Setelah dilakukan serangkaian pengujian dari variabel *ownership structure* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *shareholder dispersion*), kemudian kebijakan dividen, struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan didapatkan hasil bahwa:

Pertama, dihasilkan temuan bahwa kepemilikan manajerial Tidak berdampak terhadap kebijakan utang. Hal ini terjadi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* pada indeks ISSI maupun BEI. Tidak berpengaruhnya variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang dapat disebabkan oleh rendahnya besaran jumlah saham yang dimiliki oleh manajer daripada kelompok pemegang saham lain.

Kedua, kepemilikan institusional pada indeks ISSI sebagai proksi saham syariah menunjukkan hasil pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Temuan ini konsisten dengan pernyataan teori dari Crutchley dkk., (1999), kepemilikan perusahaan sebagian besar dimiliki oleh institusi, maka kontrol ketat terhadap manajer tidak dapat dihindarkan. Hal ini dapat terjadi karena pengawasan manajer oleh mekanisme utang dapat digantikan oleh kepemilikan institusional. Sehingga pencarian sumber pendanaan eksternal berupa utang dapat ditekan dan dikendalikan. Sedangkan di BEI, kepemilikan

institusional tidak berdampak kepada kebijakan utang. Hal ini disebabkan oleh institusi-institusi yang terlibat tidak menjadi faktor utama dalam menentukan sumber pendanaan yang akan digunakan.

Ketiga, *shareholder dispersion* tidak berdampak kepada kebijakan utang, baik pada indeks ISSI maupun BEI pada taraf signifikansi 5%. Akan tetapi variabel *shareholder dispersion* memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada taraf signifikansi 10%. Temuan ini konsisten

Tidak berpengaruhnya *shareholder dispersion* terhadap kebijakan utang dapat disebabkan karena jumlah pemegang sahamnya hanya terkonsentrasi pada beberapa kelompok pemegang saham tertentu. Konsentrasi saham dibanyak kelompok atau keluarga, di mana pemilik utama juga berfungsi sebagai manajemen, akan menyulitkan pengendalian kebijakan keuangan perusahaan. Akibatnya, *Shareholder dispersion* tidak berdampak pada kebijakan utang.

Keempat, kebijakan dividen tidak berdampak pada kebijakan utang, baik pada indeks ISSI maupun BEI. Hal ini mungkin disebabkan oleh fakta bahwa kebijakan dividen perusahaan ditetapkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham, bukan oleh manajer (RUPS). Hal ini menyebabkan kebijakan dividen bukan menjadi faktor penentu kebijakan utang perusahaan. Dan juga sedikitnya perusahaan yang membagikan dividen selama tahun penelitian, sehingga informasi mengenai dividen tidak berdampak pada kebijakan utang perusahaan.

Kelima, pada indeks ISSI dan BEI, struktur aktiva tidak berdampak pada kebijakan utang, baik pada indeks ISSI maupun BEI. Hal ini karena persentase kepemilikan struktur aktiva tetap perusahaan yang relatif rendah terhadap aktiva keseluruhannya, sehingga tidak mencukupi sebagai jaminan untuk menerapkan kebijakan utang.

Keenam, Pertumbuhan perusahaan pada indeks ISSI, tidak berdampak pada kebijakan utang perusahaan. Ini disebabkan karena sampel pada periode 2015-2019, perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari berbagai pihak tanpa ada kecenderungan terhadap salah satu sumber dana. Sedangkan pada variabel pertumbuhan perusahaan pada indeks BEI memberikan dampak negatif dan signifikan kepada kebijakan utang perusahaan. Temuan ini konsisten dengan Myers (1977), menurutnya perusahaan dengan pertumbuhan tinggi memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang rendah dalam struktur modal perusahaan mereka. Didukung oleh teori *pecking order*, yang mengklaim bahwa manajer lebih memilih pendanaan internal untuk menyelesaikan semua masalah operasional perusahaan, diikuti oleh utang dan penjualan saham. (Oktariyani dan Hasanah, 2019).

Dengan demikian, adanya perbedaan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa adanya *screening* saham syariah yang diterapkan dalam indeks saham syariah ISSI dalam variabel tertentu dapat memberikan dampak yang berbeda terhadap penggunaan utang perusahaan.

B. Saran

1. Bagi peneliti, untuk penelitian berikutnya dapat digunakan banyak sektor perusahaan. Hal ini sesuai dengan sektor-sektor pada Bursa Efek Indonesia yang membagikan klasifikasi saham perusahaan dalam 12 kategori. Dengan menambah sektor perusahaan data yang digunakan penelitian akan lebih banyak dan mewakili antara saham syariah dan non syariah dalam berbagai sektor.
2. Bagi perusahaan, perusahaan yang menerapkan kebijakan utang dalam salah satu pendanaannya, akan lebih baik memperhatikan faktor struktur kepemilikan saham dan faktor pertumbuhan perusahaan yang memberikan pengaruhnya terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil penelitian, faktor struktur kepemilikan saham yang diproksikan menggunakan (kepemilikan institusional dan *shareholder dispersion*) dan faktor pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruhnya terhadap kebijakan utang perusahaan. Dengan demikian, temuan ini digunakan sebagai salah satu pertimbangan perusahaan.
3. Bagi investor, investor perlu mempertimbangkan beberapa faktor seperti struktur kepemilikan saham dan pertumbuhan perusahaan sebelum mengambil keputusan mengenai investasi pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil temuan penelitian. Sehingga, investor dapat memprediksi apakah investasi tersebut dapat memberikan keuntungan bagi dirinya dengan mempertimbangkan berbagai faktor tersebut.

C. Keterbatasan Penelitian

Penulis sadar bahwa dalam penelitian ini masih banyak kekurangan yang perlu disempurnakan agar hasil penelitian menjadi lebih baik, beberapa keterbatasan penelitiannya sebagai berikut :

1. Penelitian ini terbatas pada jumlah sampel yang tidak banyak, sebesar 7 perusahaan. Ini disebabkan oleh banyak perusahaan tidak membagikan dividen pada periode tahun penelitian. sehingga menyebabkan adanya generalisasi. Dengan demikian, penelitian harus dilakukan dengan hati-hati. Kendala dalam penelitian ini terjadi akibat banyaknya perusahaan yang tidak membagikan dividen secara terus-menerus selama 5 tahun dan tidak lengkapnya data perusahaan. Akan lebih baik untuk menambah sektor perusahaan yang lain agar memberikan data yang lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, S. B. (2017). DAMPAK STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 2010-2014. 20(2), 19.
- Alichia, Y. P. (2008). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN OPINI AUDIT TAHUN SEBELUMNYA TERHADAP OPINI AUDIT GOING CONCERN. UNIVERSITAS NEGERI PADANG.
- Anam, H., Ernayani, R., & Dwi, C. (2015). PENGARUH STRUKTUR ASET, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi pada Perusahaan Farmasi periode 2010-2014). Journal Proceeding Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNSOED, 5(1).
- Andayani, I. A. K., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 24(1), 370–398.
- Andrian, J. (2012). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, CAPITAL EXPENDITURE DAN INSENTIF MANAJER TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. JURNAL BISNIS STRATEG.

- Andriani, S. (2017). Uji Park Dan Uji Breusch Pagan Godfrey Dalam Pendeteksian Heteroskedastisitas Pada Analisis Regresi. *Al-Jabar : Jurnal Pendidikan Matematika*, 8(1), 63–72. <https://doi.org/10.24042/ajpm.v8i1.1014>
- Ariefianto, Moch. D., & Sallama, N. I. (2012). *Ekonometrika: Esensi dan aplikasi dengan menggunakan EViews*. Erlangga.
- Artini, L. G. S., & Diantini, N. N. A. (2014). STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(3), 13.
- Bathala, C. T., Moon, K. P., & Rao, R. P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*, 23(3), 38. <https://doi.org/10.2307/3665620>
- Berger, P. G., Ofek, E., & Yermack, D. L. (1997). Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions. *The Journal of Finance*, 52(4), 1411–1438. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb01115.x>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance* (10th ed). McGraw-Hill/Irwin.
- Brigham, E., & Houston, J. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan*, edisi 11. Salemba Empat.
- Chandera, Y., Setia-Atmaja, L., Utama, C. A., & Husodo, Z. A. (2021). Ownership dispersion across large shareholders and loan-syndicate structure. *Research in International Business and Finance*, 55, 101334. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101334>

- Crutchley, C. E., Jensen, M. R. H., Jahera, J. S., & Raymond, J. E. (1999). Agency problems and the simultaneity of financial decision making The role of institutional ownership. *International Review of Financial Analysis*, 21.
- Djabid, A. W. (2009a). KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG: SEBUAH PERSPEKTIF AGENCY THEORY. 13(2), 11.
- Djabid, A. W. (2009b). KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG: SEBUAH PERSPEKTIF AGENCY THEORY. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(2), 249–259.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.
<http://www.jstor.org/stable/1805130>
- Fransiska, Y., Endang S, R. A., & Purwanto, N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(1), 15.
- Friend, I., & Lang, L. H. P. (1988). An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure. *The Journal of Finance*, 43(2), 271–281. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb03938.x>

- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2005). The Capital Structure of Swiss Companies: An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data. *European Financial Management*, 11(1), 51–69.
- Ghozali, I. (2009). *Ekonometrika: Teori, konsep dan aplikasi dengan SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grier, P., & Zychowicz, E. J. (1994). Institutional investors, corporate discipline, and the role of debt. *Journal of Economics and Business*, 46(1), 1–11.
[https://doi.org/10.1016/0148-6195\(94\)90017-5](https://doi.org/10.1016/0148-6195(94)90017-5)
- Hasan, A., & Butt, S. A. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, 4(2), p50.
<https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n2p50>
- Hidayat, M. S. (2013a). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG.pdf. *Jurnal Ilmu Manajemen | Volume 1 Nomor 1*.
- Hidayat, M. S. (2013b). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN

UTANG. JURNAL ILMU MANAJEMEN, UNIVERSITAS NEGERI SURABAYA, 1(1), 14.

Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DIVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN. JURNAL EKONOMI BISNIS, 11(3), 19.

Indra, A. A., Hidayat, R. R., & Azizah, D. F. (2017). PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, TINGKAT PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi pada Perusahaann Makanan dan Minuman yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 42 No.1 Januari 2017|.

Irawan, A., Arifati, R., Oemar, A., & Oemar, A. (2016). PENGARUH ASET BERWUJUD, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, LAMA PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010-2014. Journal Of Accounting, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pandanaran Semarang, 2, 19.

Jensen, C., & Meckling, H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. Journal of Financial Economics, 3, 56.

- Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), 247. <https://doi.org/10.2307/2331370>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. Dalam J. S. Bhandari & L. A. Weiss (Ed.), *Corporate Bankruptcy* (1 ed., hlm. 11–16). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511609435.005>
- Kennedy, Azlina, N., & Suzana, A. R. (2019). FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE AND PROPERTY YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA.pdf. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 27(3), 242–339.
- Kim, W. S., Kiyamaz, H., & Oh, S. (2020). Do country-level legal, corporate governance, and cultural characteristics influence the relationship between insider ownership and dividend policy? *Pacific-Basin Finance Journal*, 64, 101457. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101457>
- Kristina, A., Prihatiningsih, P., & Kusmargiani, I. S. (2019). ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA, FREE CASH FLOW, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (DER) PADA PT JASA MARGA Tbk PERIODE 2009-2018. *KEUNIS*, 7(2), 92. <https://doi.org/10.32497/keunis.v7i2.1588>

- Kurniawan, I. G. E., & Putra, I. N. W. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 1783. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v28.i03.p10>
- Larasati, E. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *JURNAL EKONOMI BISNIS*, 16(2), 5.
- Lee, S., & Chen, H. (2011). Corporate governance and firm value as determinants of CEO compensation in Taiwan 2SLS for panel data model. *Management Research Review*, 34(3), 253–265.
- Lugo, S. (2019). Insider ownership and the cost of debt capital: Evidence from bank loans. *International Review of Financial Analysis*, 63, 357–368. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.007>
- Mahulete, U. K. (2016). Pengaruh PAD Dan DAU Terhadap Belanja Modal Di Kabupaten/Kota Provinsi Maluku Pada Tahun 2013-2015. Universitas Muhammdiyah Maluku Pada Tahun 2013-2015. Universitas Muhammdiyah Malang.
- Mangasih, G. V., & Asandimitra, N. (2017a). PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, DISPERSION OF OWNERSHIP, COLLATERALIZABLE ASSETS, DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR FINANCE PERIODE 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 8.

- Mangasih, G. V., & Asandimitra, N. (2017b). PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, DISPERSION OF OWNERSHIP, COLLATERALIZABLE ASSETS, DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR FINANCE PERIODE 2011-2015.pdf. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1–8.
- Mardiyati, U., Qothrunnada, Q., & Kurnianti, D. (2018). 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), 105–124.
<https://doi.org/10.21009/JRMSI.009.1.08>
- Masdupi, E. (2005). Analisis dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 20.
- Masidonda, J. L., & Hariyanti, D. (2008). ANALISIS VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR KEUANGAN INDUSTRI MANUFAKTUR (MAKANAN DAN MINUMAN) YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI Fakultas Ekonomi – Universitas Kanjuruhan Malang*, 4(3), 18.
- Maulina, G., Nuzula, N. F., & Nurlaily, erina. (2018). PENGARUH FAKTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL TERHADAP STRUKTUR

- MODAL (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*].
- Moh'd, M. A., Perry, L. G., & Rimbey, J. N. (1995). An Investigation of the Dynamic Relationship between Agency Theory and Dividend Policy. *The Financial Review*, 30(2), 367–385. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1995.tb00837.x>
- Moh'd, M. A., Perry, L. G., & Rimbey, J. N. (1998). The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis. *The Financial Review*, 33(3), 85–98. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1998.tb01384.x>
- Mursalim. (2009). PERSAMAAN STRUKTURAL AKTIVISME INSTITUSI, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UTANG.pdf. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 13(1), 43–59.
- Murtiningtyas, A. I. (2012). KEBIJAKAN DEVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTI- TUSIONAL, PROFITABILITAS, RESIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HU- TANG. 6.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Nafisa, A., Dzajuli, A., & Djumahir. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan,

- Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2).
- Nurmasari, I. (2017). ANALISIS CURRENT RATIO, RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO DAN PERTUMBUHAN PENDAPATAN BERPENGARUH TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA 2010-2014. *Jurnal KREATIF : Pemasaran, Sumberdaya Manusia dan Keuangan*, 5(1), 20.
- Oktariyani, & Hasanah, A. (2019). PENGARUH FREE CASH FLOW, LIKUIDITAS DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.pdf. *JOURNAL OF APPLIED MANAGERIAL ACCOUNTING* Vol. 3, No. 1, March 2019, Page 27-42.
- Panggiarti, E. K. (2011). KOS AGENSI DAN HUBUNGANNYA DNEGAN TINGKAT KEPEMILIKAN MANAJEMEN, KEBIJAKAN DEVIDEN, KEBIJAKAN UTANG, DAN SET KESEMPATAN INVESTASI.pdf. *Jurnal Penelitian Inovasi, Universitas Tidar Malang*.
- Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA. *Jurnal Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, 1–15.

- Pujiastuti, T. (2008). AGENCY COST TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DAN JASA YANG GO PUBLIC DI INDONESIA. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2), 15.
- Rozeff, M. S. (1982). GROWTH, BETA AND AGENCY COSTS AS DETERMINANTS OF DIVIDEND PAYOUT RATIOS. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249–259. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1982.tb00299.x>
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial Ownership Capital Structure and Firm Value_ Evidence.pdf. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*.
- Saputra, D. H., Munthe, I. L. S., & Sofia, M. (2017). PENGARUH FREE CASH FLOW, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA, BLOCKHOLDER OWNERSHIP, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, 1(1), 50–70. <https://doi.org/10.31629/jiafi.v1i1.1239>
- Sari, Y. P. P. (2015). PENGARUH NET PROFIT MARGIN, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan, Fakultas Ekonomi, Universitas Slamet Riyadi*, 15(1), 10.

- Shinta, N. P., & Ahmar, N. (2011). EKSPLOKASI STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM PUBLIK DI INDONESIA TAHUN 2004—2008. *The Indonesian Accounting Review*, 1(02), 145. <https://doi.org/10.14414/tiar.v1i02.42>
- Sihotang, D. R., & Saragih, J. L. (2017). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 25–46.
- Sinaga, G. Y. (2017). PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DNA RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG.pdf. PROGRAM STUDI AKUNTANSI, FAKULTAS EKONOMI, UNIVERSITAS NEGERI PADANG.
- Soesetio, Y. (2008). KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3), 15.
- Sudarmadji, A. M., & Sularto, L. (2007). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan tipe kepemilikan perusahaan terhadap luas voluntary disclosure laporan keuangan tahunan. Seminar Ilmiah Nasional PESAT 2007.
- Suherman, R., Lukman, I., & Kusnadi. (2015). PENGARUH FREE CASH FLOW, HUTANG DAN TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN

TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.

Jurnal Magister Manajemen Vol 1 No. 2.

- Sujarweni, V. W., Endang, M., & Retnani, L. (2014). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012). *JBTI*, 5(1), 15.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, LEVERAGE, FAKTOR INTERN DAN FAKTOR EKSTERN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIK PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DAN NON MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA). *JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN*, 9(1), 41–48.
- Sunarsih. (2005). Analisis Pengaruh Investment Opportunity, Firm Size, Profitability, dan Tangibility terhadap SuLeverage pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar dalam Perhitungan Jakarta Islamic Index. *SOSIO-RELIGIA*, 4(4), 793–807.
- Sunarsih, S. (2004). Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Siasat Bisnis*, 1(9), 66–84. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol1.iss9.art5>
- Surya, D., & Rahayuningsih, D. A. (2012). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN NON

KEUANGAN YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA.
KOS AGENSI DAN HUBUNGANNYA DENGAN TINGKAT
KEPEMILIKAN MANAJEMEN, KEBIJAKAN DEVIDEN, KEBIJAKAN
UTANG, DAN SET KESEMPATAN INVESTASI.pdf, 14, 13.

Suryani, A. D. (2015). PENGARUH FREE CASH FLOW, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2013. JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG.

Suryani, A. D., & Khafid, M. (2015). PENGARUH FREE CASH FLOW,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN
2013. Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang, 4, 9.

Susilawati, C. D. K., & Agustina, L. (2012). FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMENGARUHI KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.
Jurnal Keuangan dan Perbankan, 16, 10.

Susilawati, C. D. K., Agustina, L., & Tin, S. (2012). FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMENGARUHI KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.
Jurnal Keuangan dan Perbankan, 16(2), 10.

- Susilawati, R. A. E. (2007). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN: Jurnal Ekonomi MODERNISASI Fakultas Ekonomi-Universitas Kanjuruhan Malang, 3(2), 17.
- Susilowati, F. (2015). KONFLIK KEAGENAN: HUBUNGAN SIMULTAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN UTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN. 19, 9.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR AKTIVA, DAN PERTUMBUHAN AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL. E-Jurnal Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 5(8).
- Syadeli, M. (2013). STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN PEMANUFAKTURAN DI BURSA EFEK INDONESIA. Jurnal Manajemen dan Akuntansi, 2(2), 16.
- Taftazani, A., & Suryani, E. (2020). NILAI PERUSAHAAN: KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS: (PRICE TO BOOK VALUE : DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEN PAYOUT RATIO AND RETURN ON EQUITY). EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis, 1(01), 117–130. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v1i01.9>

- Tandelilin, E., & Wilberforce, T. (2002). Can Debt and Dividend Policies Substitute Insider Ownership in Controlling Equity Agency Conflict? *Gadjah mada International Journal of business*, 4.
- Taswan, T. (2003). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2), 162–181.
- Thaib, C., & Taroreh, R. (2015). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI PADA PERUSAHAAN FOODS AND BEVERAGES YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014).pdf. *Jurnal EMBA* 215 Vol.3 No.4 Desember 2015, Hal. 215-225.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Tjeleni, I. E. (2013). KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL PENGARUHNYA TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA.pdf. *Jurnal EMBA* 129 Vol.1 No.3 September 2013, Hal. 129-139.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1), 27–36.
<https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss1.art3>

- Widiarjono, A. (2015). Analisis Multivariat Terapan (dengan Program SPSS, Amos, dan Smartpls). UPP STIM YKPN.
- Widya, D. H., & Sumiati, A. (2017). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 12(2), 190–208. <https://doi.org/10.21009/wahana.12.026>
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 15–26. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>
- Yulianto, A. (2013). KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MEKANISME MENGURANGI MASALAH KEAGENAN. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 19.
- Yuniarti, A. M. D. (2013). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 8