

# KEBIJAKAN UTANG SEBAGAI DETERMINAN KINERJA PERUSAHAAN

Rachel Kristiana

Universitas Sebelas Maret Surakarta  
Jl. Ir. Sutami No. 36 A Kentingan, Surakarta 57126  
Surel: drachelayu\_85@yahoo.co.id  
Telp. 0271-634524. Email: rut\_desi\_w@yahoo.com

**Abstrak: Kebijakan Utang sebagai Determinan Kinerja Perusahaan.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang, kepemilikan institusional, dan struktur aset terhadap kinerja perusahaan. Metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel sebesar 118 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2010-2012. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi multipel. Penelitian membuktikan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kebijakan dividen, kepemilikan institusional serta struktur aktiva tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Abstract: Debt Policy as the Determinant of Company Performance.** This research aimed to determine the effect of dividend policy, debt policy, institutional ownership and asset structure on firm performance. Purposive sampling method was employed for determining the research sample. The sample used were manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange during the years 2010-2012 as many as 118 companies. The analysis technique used was multiple regression analysis. The result showed that debt policies affect the performance of the company. Dividend policy, institutional ownership as well as asset structure do not affect the performance of the company.

**Kata Kunci:** Kebijakan utang, Kebijakan dividen, Kepemilikan institusional, Kinerja perusahaan

Hubungan antara manajer dan pemilik maupun pemegang saham telah mengangkat sebuah isu konflik ketika para manajer menggunakan kekuasaan mereka untuk kepentingan pribadi. Teori keagenan menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Jensen dan Meckling 1976). Konsep *free cash flow* menjelaskan bahwa keputusan pendanaan dengan utang (*debt financing*) merupakan bentuk usaha untuk mengatasi konflik keagenan (*agency conflict*) atas *cash flow*. Hal ini akan mengarahkan kinerja dan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Prasetyo 2013) yang tercermin pada harga sahamnya (Sukirni 2012).

Hasil penelitian Sulong *et al.* (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, dan kualitas audit memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Prasetyo (2013) di sisi lain, menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif, utang berpengaruh negatif, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Pengujian terhadap ketiga variabel secara bersamaan menunjukkan hubungan yang tidak signifikan, akan tetapi hubungan antara dividen dan utang menunjukkan hasil yang signifikan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Murekefu dan Ouma (2012) menunjukkan hubungan yang positif antara kebijakan dividen dengan kinerja keuangan perusahaan.



Jurnal Akuntansi Multiparadigma  
JAMAL  
Volume 5  
Nomor 3  
Halaman 345-510  
Malang, Desember 2014  
pISSN 2086-7603  
eISSN 2089-5879

Tanggal masuk:  
**26 Oktober 2014**  
Tanggal revisi:  
**16 November 2014**  
Tanggal diterima:  
**15 Desember 2014**

Kinerja keuangan suatu perusahaan digunakan untuk mengukur seberapa efektif manajer menjalankan kegiatan operasional perusahaan, meningkatkan nilai suatu perusahaan, dan memberikan keuntungan kepada pemilik maupun pemegang saham. Masalah *agency (agency problem)* akan menyebabkan tidak tercapainya kinerja keuangan perusahaan yang baik. Dibutuhkan peran monitoring dan pengawasan yang baik agar tujuan dapat terarah sebagaimana mestinya (Laila 2011). Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi di antara pemegang saham dengan manajer. Keberadaan investor institusional ini dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitor setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan.

Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen, kebijakan utang, kepemilikan institusional, dan struktur aset sebagai variabel bebas. Penambahan variabel struktur aset dalam penelitian ini dikarenakan keberadaan struktur aset yang tinggi akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan.

Penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan struktur aktiva terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan digunakan untuk mengukur seberapa efektif manajer menjalankan perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan, dan memberikan manfaat lainnya kepada pemegang saham. Penelitian diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat. Pertama, kepada manajer agar membuat kebijakan keuangan yang baik. Kedua sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar lebih baik. Ketiga, memberi manfaat kepada investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi di perusahaan manufaktur.

## METODE

Populasi penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2012. Laporan keuangan yang dijadikan data penelitian meliputi neraca, laporan laba rugi, dan catatan atas laporan keuangan.

Metode penyamplingan pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*. Sampel adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2010-2012 dengan kriteria sebagai berikut: (1) mempunyai kepemilikan institusional pada sisi *shareholders*, (2) membayar dividen, dan (3) memiliki utang. Terdapat 118 perusahaan yang dapat digunakan dalam pengujian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan adalah hasil kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional di dalam laporan keuangan ditunjukkan oleh pencapaian laba bersih. Laba merupakan selisih antara *revenue* dengan *expenses*, sehingga manajer dalam mengelola perusahaan akan berusaha memaksimalkan *revenue* dan menekan *expenses*. Kegiatan memaksimalkan *revenue* disebut juga peningkatan profitabilitas, sedangkan menekan *expenses* disebut juga peningkatan efisiensi.

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, kebijakan utang, kepemilikan institusional dan struktur aktiva. Kebijakan dividen merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh manajer keuangan terkait pembagian dividen kepada para pemegang saham dari laba yang didapat oleh perusahaan, atau pembentukan laba ditahan untuk membiayai investasi masa depan (Sartono 2001). Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio*, yang dapat dirumuskan dengan perbandingan *dividen per share* dengan *earning per share* dalam satuan persentase (Wiagustini 2010).

Kebijakan utang didefinisikan sebagai utang kepada kreditur besar seperti lembaga keuangan. *Leverage* telah terbukti sebagai alat untuk mengurangi masalah keagenan (Sulong *et al.* 2013). Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa *leverage* memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dalam dunia bisnis sekarang, hampir tidak ada lagi perusahaan yang semata-mata dibiayai dari modal sendiri namun juga didukung dari utang (Sitanggang 2012). Oleh karena itu, *leverage* menggambarkan seberapa banyak aktiva perusahaan yang didanai oleh utang. Masalah teori keagenan muncul ketika ada konflik antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan pemegang utang (Sulong *et al.* 2013). Penelitian ini menggunakan *Debt to equity ratio* yang dapat dirumuskan dengan membandingkan total utang dengan total modal sendiri dalam satuan persentase (Wardani dan Hermuningsih 2011).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo 2008). Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Variabel ini dapat diukur dari penjumlahan atas persentase saham perusahaan lain baik yang berada di dalam maupun di luar negeri serta saham pemerintah baik di dalam maupun di luar negeri (Sukirni 2012).

Struktur aktiva (*Assets Tangibility*) dalam penelitian ini, menggunakan rasio aktiva tetap dibagi dengan total aktiva, sebagai *proxy*. Rasio ini juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995).

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi agar memenuhi kriteria *Best*, *Linear*, *Unbiased*, dan *Efficient Estimator (BLUE)*, sehingga layak dipakai untuk memprediksi variabel bebas terhadap variabel dependen. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi mempunyai distribusi normal. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah *one sample Kolmogorov-Smirnov test*. Jika *probabilitas value* > 0,05 maka data dikatakan berdistribusi normal dan jika *probabilitas value* < 0,05 maka data dikatakan tidak berdistribusi normal (Ghozali 2006). Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas dan heteroskedastisitas serta autokorelasi.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi multipel

untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y	: ROA ( <i>Return On Assets</i> )
a	: konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	: koefisien regresi
$X_1$	: DPR ( <i>Dividend Payout Ratio</i> )
$X_2$	: DER ( <i>Debt Equity Ratio</i> )
$X_3$	: kepemilikan institusional
$X_4$	: struktur aktiva
e	: residual

## HASIL

Berdasarkan data hasil pengujian, kelima variabel yang diteliti (kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, struktur aktiva, dan kinerja perusahaan) memiliki nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1,211 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,106. Nilai  $p > 0,05$  yaitu  $0,106 > 0,05$  mengindikasikan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal dan oleh karena itu dapat diuji dalam model regresi multipel.

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan melalui pengujian Durbin Watson. Kriteria yang digunakan untuk menentukan adanya autokorelasi adalah sebagai berikut: (1) nilai 1,1 hingga 1,54 berarti tanpa kesimpulan; (2) nilai 1,55 hingga 2,46 berarti tidak ada autokorelasi; (3) nilai 2,46 hingga 2,9 berarti tanpa kesimpulan dan; (4) nilai lebih dari 2,9 berarti terdapat autokorelasi. Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Durbin Watson* persamaan regresi pada penelitian ini adalah berada pada kisaran 1,55 hingga 2,46 yaitu sebesar 2,019 yang berarti tidak ada autokorelasi.

**Tabel 1. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		118
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.72042509
	<i>Most Extreme Differences</i>	
	<i>Absolute</i>	.112
	<i>Positive</i>	.112
	<i>Negative</i>	-.084
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1.211
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.106

**Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi**

<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
.325 <sup>a</sup>	.106	.074	9.61130	2.019

Uji multikolinieritas merupakan pengujian untuk menilai apakah model regresi mengandung korelasi antar variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka terdapat multikolinieritas. Model regresi yang baik tidak mengandung multikolinieritas. Dari hasil pengujian multikolinieritas yang disajikan pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa angka *tolerance* variabel bebas > 0,10 dan *variance inflation factor* (VIF)nya < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas di antara variabel bebas dalam penelitian. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *tolerance DER* (0,947 > 0,10), *DPR* (0,954 > 0,10), kepemilikan institusional (0,953 > 0,10) dan struktur aktiva (0,950 > 0,10). Nilai VIF dari masing-masing variabel bebas yaitu *DER* (1,056 < 10), *DPR* (1,048 < 10), kepemilikan institusional (1,049 < 10) dan struktur aktiva (1,053 < 10).

Uji heteroskedastisitas dilakukan melalui uji *Glejser* dengan meregresi variabel-variabel bebas di mana nilai *residual* menjadi variabel terikatnya. Apabila nilai *probabilitas value* semua variabel bebas > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan jika nilai *probabilitas value* semua variabel bebas < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas. Pengujian tersebut menunjukkan bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut > 0,05. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi *DER* (0,233 > 0,05), *DPR* (0,211 > 0,05), kepemilikan institusional (0,810 > 0,05), dan struktur aktiva (0,441 > 0,05).

Hasil analisis regresi multipel digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Atas dasar hasil regresi data sebagaimana ditampilkan pada Tabel 5, dengan menggunakan signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 10,295 - 0,010X_1 - 2,771X_2 + 0,051X_3 + 0,32X_4 + e$$

Dari hasil pengujian regresi diketahui nilai *adjusted R-square* sebesar 0,074. Hal ini berarti bahwa 7,40% kinerja keuangan perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan struktur aktiva, sisanya 92,60% (100% - 7,40%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar variabel bebas.

Uji *F* digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai *probabilitas value* > 0,05 maka tidak terdapat signifikansi antara variabel bebas dengan variabel terikat, sedangkan jika nilai *probabilitas value* < 0,05, maka terdapat signifikansi antara variabel bebas dengan variabel terikat. Nilai *F* hitung ditemukan sebesar 3,333 dengan *probabilitas value* signifikansi yang menunjukkan 0,013. Nilai probabilitas pengujian < 0,05 (0,013 < 0,05), menunjukkan bahwa secara simultan (bersama-sama) kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan struktur aktiva (berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan).

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas**

<i>Model</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
(Constant)		
DER	.947	1.056
DPR	.954	1.048
Kepemilikan Institusional	.953	1.049
Struktur Aktiva	.950	1.053

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<i>Model</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1 ( <i>Constant</i> )	2.048	.043
DER	1.199	.233
DPR	-1.259	.211
Kepemilikan Institusional	.240	.810
Struktur Aktiva	-.774	.441

Uji *t* digunakan untuk menguji *signifikansi* pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Apabila nilai *probabilitas value* > 0,05 maka tidak terdapat signifikansi antara variabel bebas dengan variabel terikat, sedangkan nilai *probabilitas value* < 0,05 maka terdapat *signifikansi* antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dari hasil uji *t* tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan utang berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Nilai *t* hitung sebesar -3,349 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 (<0,05), artinya tinggi rendahnya resiko utang berpengaruh terhadap tinggi rendahnya kinerja perusahaan.

#### PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulong *et al.* (2013), yang menunjukkan bahwa leverage pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan penggunaan utang, perusahaan akan mendapatkan pajak dari dividen yang dibayarkan, sehingga perusahaan dapat membebaskan biaya bunga sebagai pengurang penghasilan kena pajak.

Dengan kata lain, keberadaan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil uji atas pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikansi terhadap kinerja perusahaan, dengan nilai *t* hitung sebesar -0,973 dan nilai signifikansi sebesar 0,333 (>0,05), artinya tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan kinerja perusahaan. Joher *et al.* (2006) berargumen bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk indikator bahwa perusahaan ke depan dimungkinkan akan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Dalam hal ini, kinerja *agent* atau manajer dapat dipertanggungjawabkan dan memberikan manfaat terhadap *principal* atau para investor. Kebijakan dividen akan

**Tabel 5. Analisis Regresi Multipel**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	
1 ( <i>Constant</i> )	10.295	4.015		2.564	.012
DER	-2.771	.828	-.306	-3.349	.001
DPR	-.010	.010	-.089	-.973	.333
Kepemilikan Institusional	.051	.045	.104	1.139	.257
Struktur Aktiva	.032	.049	.059	.647	.519

  

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R</i>	
			<i>Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.325 <sup>a</sup>	.106	.074	9.61130

**Tabel 6. Uji F**

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	1231.683	4	307.921	3.333	.013 <sup>a</sup>
	Residual	10438.620	113	92.377		
	Total	11670.303	117			

memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, dividen yang dikontrol dan ditentukan oleh pemegang saham (*controlling shareholders*) sangat erat kaitannya dengan kinerja manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Mahadwartha 2003).

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen dapat memberikan pengendalian terhadap konflik keagenan, sehingga kinerja keuangan perusahaan akan menjadi lebih baik. Teori keagenan (*agency theory*) sebenarnya didasarkan atas kepercayaan sekelompok individu secara ekonomi yang selalu memilih untuk memaksimalkan kebutuhan personal atau pribadi. Hal ini menunjukkan bahwa manajer dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian tidak membuktikan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai *t* hitung sebesar 1,139 dengan signifikansi sebesar 0,257 (>0,05). Artinya tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak

berdampak pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Meskipun demikian, penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiranata dan Yeterina (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajemen dan kepemilikan perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang lebih besar cenderung dapat mengurangi konflik keagenan.

Apabila kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, maka kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Dengan demikian, manajer akan lebih efisien dalam memanfaatkan aset perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer.

Hasil uji atas pengaruh struktur aktiva terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan nilai *t* hitung sebesar 0,649 dan signifikansi sebesar 0,519 (>0,05). Artinya tinggi rendahnya struktur aktiva tidak berdampak pada kinerja perusahaan. Struktur aktiva

**Tabel 7. Uji t**

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>			
1	(Constant)	10.295	4.015		2.564	.012
	DER	-2.771	.828	-.306	-3.349	.001
	DPR	-.010	.010	-.089	-.973	.333
	Kepemilikan Institusional	.051	.045	.104	1.139	.257
	Struktur Aktiva	.032	.049	.059	.647	.519

menggambarkan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan mendapatkan utang dari pihak luar (investor). Kepemilikan jumlah aktiva yang tinggi akan memberikan kepercayaan pihak luar (investor) mendapatkan pinjaman dan modal untuk membiayai operasi perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noor (2012) yang membuktikan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Apabila struktur aktiva berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, maka perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi. Dalam hal ini perusahaan dapat melunasi utang-utang perusahaan dan keuntungan dapat dialokasikan untuk membayar dividen ke pemegang saham.

### SIMPULAN

Penelitian ini secara empiris telah menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu kebijakan dividen, kebijakan utang, kepemilikan institusional dan struktur aktiva secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kinerja perusahaan. Lebih lanjut, ditemukan pula bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kebijakan dividen.

Di sisi lain, kepemilikan institusional serta struktur aktiva tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian lain terkait kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan kinerja keuangan perusahaan.

### DAFTAR RUJUKAN

- Sulong, Z., J.C. Gardner, A.H. Hussin, Z.M. Sanusi, dan C. McGowan Jr., 2013. "Managerial Ownership, Leverage, and Audit Quality on Firm Performance: Evidence from the Malaysia Ace Market". *Accounting & Taxation*, Vol. 5, No. 1, hlm 59-61.
- Ghozali, I. 2006. *Statistik Nonparametrik*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Jensen, M. dan F. Meckling. 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, Agency and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 4, hlm 305-360.
- Joher, H. dan M. Ali. 2006. "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultanues Model Approach for Post Crisis Period: Evidence from Kuala Lumpur Stock Exchange". *International Business & Economics Research Journal*. Vol.5, No.5, hlm 51-64.
- Laila, N. 2011. "Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi UNDIP. Semarang.
- Mahadwartha, P. A. 2003. "Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy of Managerial Ownership in Indonesia: An Agency Theory Perspective". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.18, No.3, hlm 1-20.
- Murekefu, T.M dan O.P. Ouma. 2012. "The Relationship between Dividend Payout and Firm Performance: A Study of Listed Companies in Kenya". *European Scientific Journal*, Vol.8, No.9, hlm 199-215.
- Noor, K. M. 2012. "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Listing di Indeks Saham Syariah Indonesia". *Disertai Tidak Dipublikasikan*. UNS. Surakarta.
- Prasetyo, T. 2013. "Dividen, Utang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No. 1, hlm 10-22.
- Rajan, R.G dan L. Zingales. 1995. "What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data". *Journal of Finance*, Vol. 50, No. 5, hlm 1421-1460.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sitanggang. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Penerbit Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sukirni, D. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal*, Vol.2, No.1, hlm 1-12.
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*". *Symposium Nasional Akuntansi XI*. Pon-

tianak.

Wardani, D.K. dan S. Hermuningsih. 2011. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Utang sebagai Variabel *Intervening*". *Jurnal*

*Siasat Bisnis*, Vol.15, hlm 27-36.

Wirata, Y.A. dan W.N. Yeterina. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.15, No.1, hlm 15-26.