



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, DIVIDEN PAYOUT
RATIO DAN RETURN ON ASSET TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2009**

SKRIPSI



**YULIA ANTIKA
07152058**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2011**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Dengan ini Dekan Fakultas Ekonomi, Ketua Jurusan Manajemen, Pembimbing Skripsi dan Tim Dosen Penguji Skripsi menyatakan bahwa skripsi mahasiswa berikut ini:

Nama : Yulia Antika
No.BP : 07 152 058
Program Studi : Strata 1 (S-1)
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dividend Payout Ratio* dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009

Telah diseminarkan pada tanggal 26 Januari 2011 dan telah disetujui dengan prosedur dan ketentuan yang berlaku.

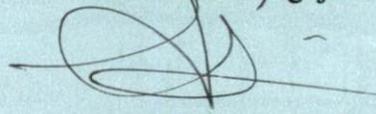
Pembimbing dan Tim Penguji:

Pembimbing



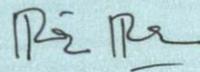
Sari Surya, SE, MM
NIP. 197703292001121001

Tim Dosen Penguji I



Drs. Alimunir, MM
NIP. 194509101974031001

Tim Dosen Penguji II

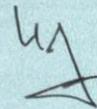


Rida Rahim, SE, ME
NIP.196712311993032005

Mengetahui :

Dekan Fakultas Ekonomi

Ketua Jurusan Manajemen



Prof.Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA
NIP. 195410091980121001

Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si
NIP. 197110221997011001

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"Bukankah kami telah lapangkan dadamu, dan kami telah menghilangkan dari padamu bebanmu yang memberatkan punggungmu.
Sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan).
Kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan yang lain)
Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap"
(QS. Alam Nasyrah : 1 – 8)

"Kemarin adalah masa lalu, sekarang adalah kenyataan, esok adalah harapan"

Alhamdulillahirobbil Alamin

Rasa syukur yang begitu besar kurasakan atas nikmat dan karunia-Mu ya Allah
Dan berkat Ridho dan izin-Mu juaLah sebuah harapan dan impian ku telah terwujud
Sebagai bekal bagiku untuk meniti hari esok yang masih panjang
Terimakasih Ya Allah
Atas izin-Mu satu langkah telah kulalui
Dengan RidhoMu telah kuraih sekeping cita-cita diantara sejuta asa yang ada
Engkau telah memberikan kesempatan bagiku untuk membahagiakan orang-orang yang aku cintai

Setetes kebahagiaan ku persembahkan untuk semua
Sebuah penantianku telah tercapai
Terimalah karya kecilku ini sebagai sumbangsihku atas semua jerih payahku
Maka izinkanlah aku bersimpuh
Bersujud dan bersyukur atas Kehadirat-Mu ya Allah

Kupersembahkan karya kecilku ini untuk Ayahanda dan Ibunda Tercinta, adik-adik ku
serta buat keluarga yang kusayangi, Untuk seseorang yang begitu sabar memahami dan menemani, dan
untuk teman-teman yang tidak henti-hentinya memberikan semangat dan motivasi. Karya ini merupakan
tanda bukti dan terima kasih yang setulusnya atas segala pengorbanan cinta kasih
serta ketulusan hati untuk terus membimbing menuju keberhasilan hidup
Terima Kasih Atas Semuanya, Semoga ini menjadi awal untuk menuju cita-cita dan keberhasilan di
kemudian hari
Amiiiiinnnn.....

	No. Alumni Universitas	YULIA ANTIKA	No. Alumni Fakultas
	BIODATA a).Tempat/Tanggal Lahir: Bukittinggi, 12 Maret 1989 b).Nama Orang Tua: Yonni Warman dan Herli Nazar c).Fakultas: Ekonomi d).Jurusan: Manajemen e).No.BP: 07152058 f).Tgl lulus: 26 Januari 2011 g).Predikat lulus: Dengan Pujian h).IPK: 3,63 i).Lama Studi: 3,5 Tahun j).Alamat Orang Tua: JL.Raya Bukittinggi-Padang Km.7 Sungai Buluh, Kecamatan Sungai Puar, Kabupaten Agam, Sumatera Barat		

Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dividend Payout Ratio* dan *Return on Asset* Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009

Skripsi S1 Oleh : **Yulia Antika**

Pembimbing: **Sari Surya SE, MM**

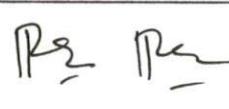
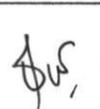
ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh struktur kepemilikan, *dividend payout ratio* dan *return on asset* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2009. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling, diperoleh 13 sampel perusahaan dari sekitar 196 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial maupun simultan, dengan tingkat signifikansi alpha sebesar 5%.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan metode regresi linear berganda, didapatkan hasil bahwa: (1) struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, (2) *dividend payout ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, (3) *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, dan (4) secara bersama-sama, struktur kepemilikan, *dividend payout ratio* dan *return on aset* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Key Word: Struktur Kepemilikan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*

Skripsi telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal 26 Januari 2011. Abstrak telah disetujui oleh pembimbing dan penguji :

Tanda Tangan	1. 	2. 	3. 
Nama Terang	Drs. Alimunir, MM	Rida Rahim, SE, ME	Sari Surya, SE, MM

Mengetahui :

Ketua Jurusan Manajemen: **Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si**
NIP. 197110221997011001


Tanda tangan

Alumnus telah mendaftar ke fakultas dan telah mendapat Nomor Alumnus:

	Petugas Fakultas / Universitas	
No Alumni Fakultas	Nama:	Tanda tangan:
No Alumni Universitas	Nama:	Tanda tangan:

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dividend Payout Ratio*, dan *Return on Asset* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009”**. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat guna menyelesaikan program pendidikan Strata Satu pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari doa dan perhatian yang besar dari berbagai pihak yang telah memberikan dorongan serta dukungan kepada penulis. Pada kesempatan ini, perkenankan penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan, bimbingan dan dukungannya kepada :

1. Kedua Orang tuaku tercinta yang begitu sabar membesarkan dengan cinta dan kasih sayang, dan tidak pernah berhenti memberi dukungan moril maupun spritual.
2. Bapak Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
3. Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
4. Ibu Sari Surya, SE, MM selaku pembimbing skripsi, yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, serta motivasi yang sangat berarti bagi penulis.

5. Bapak Drs. Alimunir, MM dan Ibu Rida Rahim, SE, ME sebagai tim penelaah skripsi. Terima kasih atas koreksi dan masukan untuk perbaikan skripsi ini.
6. Bapak Ma'ruf SE, M.Bus dan Bapak Hendra Lukito SE, MM selaku pembimbing Akademik
7. Seluruh dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas, khususnya Jurusan Manajemen, yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan yang berharga bagi penulis.
8. Pihak Biro Jurusan Manajemen, yang telah sangat banyak membantu dalam kelancaran urusan administrasi akademis.
9. Adikku tercinta, Astari Rozalina dan Arif Fadilah, terima kasih atas kasih sayang, dukungan serta doa yang diberikan kepada penulis.
10. Arif Fadilla, yang telah banyak meluangkan waktu dan memberikan dukungan serta doa untuk penulis.
11. Seluruh sahabat dan teman-teman di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas, terima kasih atas dukungan, bantuan dan persahabatan yang diberikan kepada penulis
12. Amel, Ira, Ana, Dini, Adek, Ria dan Suci, terima kasih atas persahabatan, dukungan dan pertolongan yang diberikan kepada penulis selama ini.
13. Seluruh staf dan anggota Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
14. Teman-teman KKN Kanagarian Padang Gantiang, Sangir Jujuan, Kabupaten Solok Selatan: k'indah, k'rin, k'silkhe, ario, aldi, alif, benni,

cece, troy, heri, rozi, sandra, feris, arif, tika, ani, herri dan rafid. Terima kasih telah menjadi keluarga bagi penulis selama masa KKN

15. Teman-teman di pondokan Thursina

16. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu penulis di dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan, sehingga skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu penulis dengan terbuka menyambut setiap kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Semoga karya ini bermanfaat bagi para pembaca.

Padang, Januari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSEMBAHAN.....	i
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
ABSTRAK.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
1.5. Sistematika Penulisan.....	7
BAB II TINJAUAN KEPUSTAKAAN	
2.1 Struktur Kepemilikan.....	9
2.1.1 <i>Managerial Ownership</i>	11
2.1.2 <i>Institutional Ownership</i>	13
2.2 Teori Keagenan.....	14
2.3 Kebijakan Hutang.....	17

2.4 <i>Deviden Payout Ratio</i>	19
2.5 <i>Return on Asset</i>	22
2.6 Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Dividend Payout Ratio</i> , dan <i>Return on Asset</i> Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	23
2.6.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	23
2.6.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	24
2.6.3 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	25
2.6.4 Pengaruh <i>Return on Asset</i> Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	26
2.7 Penelitian Terdahulu.....	26
2.8 Kerangka Pemikiran.....	34
2.9 Hipotesis.....	35

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data.....	36
3.2 Populasi Dan Sampel.....	36
3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	37
3.4 Identifikasi Variabel Dan Pengukurannya.....	38
3.4.1 Identifikasi Variabel	38

3.4.2 Pengukuran Variabel.....	39
3.5 Metode Analisis.....	42
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	43
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	43
3.5.3 Kriteria Pengujian Hipotesis.....	47
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	49
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	51
4.3 Analisis Regresi.....	56
4.3.1 Uji Asumsi Klasik.....	57
4.3.2 Pengujian Hipotesis.....	66
4.4 Pembahasan.....	73
4.4.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	73
4.4.2 Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	77
4.4.3 Pengaruh Tingkat Pengembalian Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	79
 BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan.....	81
5.2 Implikasi Hasil Penelitian.....	82
5.2.1 Bagi Perusahaan.....	83
5.2.2 Bagi Investor.....	85

5.3 Keterbatasan Penelitian.....	86
5.4 Saran.....	88

DAFTAR KEPUSTAKAAN

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data Jumlah Perusahaan yang Dapat Dijadikan Sampel.....	4
Tabel 2.1	Hasil Penelitian Tetdahulu yang Mendasari penelitian.....	30
Tabel 2.2	Ringkasan Hasil Penelitian Hubungan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividend Payout Ratio, dan Return on Asset terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	32
Tabel 4.1	Daftar Nama Perusahaan Sampel dan Sektor Bisnisnya.....	50
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	52
Tabel 4.3	Uji Normalitas Variabel Penelitian.....	59
Tabel 4.4	Uji Normalitas Variabel Penelitian Setelah Transformasi.....	60
Tabel 4.5	Hasil Pengujian Multikolinearitas Variabel Penelitian.....	62
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Autokorelasi.....	63
Tabel 4.7	Hasil Pengujian Heterokedastisitas Uji Spearman's rho.....	64
Tabel 4.8	Hasil Uji t Variabel Penelitian.....	67
Tabel 4.9	Persamaan Regresi.....	70
Tbel 4.10	Tabel Model Summary Stelah Uji t.....	72
Table 4.11	Hasil Uji F Variabel Penelitian.....	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	34
Gambar 4.1	Hasil Pengujian Normalitas Variabel Penelitian dengan P-P Plot.....	58
Gambar 4.2	Hasil Pengujian Normalitas Variabel Penelitian dengan P-P Plot Setelah Dilakukan Transformasi.....	61
Gambar 4.3	Hasil Pengujian Heteroskedastisitas.....	65

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Kebijakan Hutang Perusahaan (*Debt to Equity Ratio*)
- Lampiran 2 Daftar Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)
- Lampiran 3 Daftar Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)
- Lampiran 4 *Dividend Payout Ratio*
- Lampiran 5 *Return On Asset*
- Lampiran 6 Hasil Analisis Deskriptif
- Lampiran 7 Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi
- Lampiran 8 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi
- Lampiran 9 Hasil Pengujian Multikolinearitas
- Lampiran 10 Hasil Pengujian Autokorelasi
- Lampiran 11 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
- Lampiran 12 Hasil Uji Regresi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Iklim persaingan yang semakin ketat dewasa ini mengharuskan perusahaan untuk selalu memperhatikan keputusan keuangan yang diambilnya. Keputusan keuangan tersebut terdiri dari keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen. Perusahaan juga membutuhkan kemudahan dalam mendapatkan akses kepada sumber dana yang dapat mereka gunakan dalam menjalankan usahanya. Sumber dana itu sendiri dapat diperoleh dari dana pemilik perusahaan atau dana yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) merupakan sumber dana yang berbentuk laba ditahan, ekuitas, dan depresiasi, sedangkan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (*eksternal financing*) berasal dari kreditur dan dana yang berasal dari peserta yang mengambil bagian didalam perusahaan berupa saham, obligasi, obligasi konversi dan berbagai sumber dana eksternal lainnya (Prabansari dan Kusuma, 2005).

Sumber dana tersebut, baik eksternal maupun internal akan dikelola didalam struktur modal perusahaan. Struktur modal sangat diperlukan oleh perusahaan dalam rangka membiayai aktivitas operasional perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan untuk dapat menciptakan struktur modal yang optimal. Menurut Bringham dan Houston (2001), struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan harga saham perusahaan dimana

struktur modal itu sendiri diperlukan dalam rangka perimbangan (*trade off*) antara resiko dan tingkat pengembalian bagi perusahaan.

Ketika perusahaan ingin mengembangkan usahanya, perusahaan akan membutuhkan lebih banyak dana. Salah satu cara yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka mencari alternatif sumber pendanaan adalah dengan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) atau disebut dengan istilah *go public*. Perusahaan yang melakukan *go public* akan mendapatkan manfaat finansial maupun non-finansial. Menurut Tandelilin (2001), beberapa manfaat yang diperoleh oleh perusahaan diantaranya (1) diversifikasi atau pembagian resiko. (2) meningkatkan likuiditas. (3) salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan, dimana perusahaan bisa mendapatkan dana yang relatif besar yang digunakan untuk memperluas usaha serta memperbaiki struktur modal perusahaan. (4) penentuan nilai perusahaan.

Keputusan *go public* akan mengakibatkan kepemilikan perusahaan menjadi terbagi, diantaranya yaitu kepemilikan oleh *insider* berupa kepemilikan oleh manajemen, kepemilikan oleh institusi serta kepemilikan oleh individual. Terbaginya struktur kepemilikan didalam perusahaan akan menimbulkan masalah-masalah keagenan (*agency problem*) diantara pihak-pihak yang terlibat di dalam perusahaan. Masalah agensi ini dikemukakan pertama kalinya oleh Jensen dan Meckling sekitar tahun 1970an. Jensen dan Meckling menyebutkan bahwa terdapat konflik kepentingan antara *outside shareholders* dan manajer dalam perusahaan. Konflik ini menyebabkan kemungkinan adanya pengambilan keputusan oleh manajer selaku pelaksana dalam kegiatan perusahaan secara tidak optimal yang hanya mementingkan peningkatan kesejahteraan mereka sendiri.

Konflik antara manajer dan pemegang saham tersebut dapat dikurangi dengan melakukan berbagai pendekatan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan perlunya meningkatkan kepemilikan *insider* didalam perusahaan sehingga *insider* akan bertindak secara hati-hati, karena mereka ikut menanggung segala konsekuensi dan resiko dari tindakan-tindakan yang diambilnya. Jensen dan Meckling juga berpendapat bahwa penggunaan hutang dapat menurunkan *agency cost*.

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian itu sendiri memberikan hasil yang berbeda-beda. Crutchley et all (1999) menemukan hubungan positif antara kepemilikan saham yang dimiliki oleh *insider* dengan ratio hutang perusahaan. Dilain pihak, Carl, Steiner dan Thomas (1999); Jensen, Solberg dan Zorn (1992); Joher et all (2006) dan Moh'd et all (1998) memperoleh hasil penelitian yang berbeda, yaitu persentase kepemilikan saham oleh *insider* berhubungan negatif dengan ratio hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et all (1998), memasukan beberapa faktor lain dalam meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Faktor tersebut yaitu, *dividend payments, growth opportunity, firm size, asset structure, asset risk, profitability, tax rate, non debt tax shield* dan *Unique*. Carl, Steiner dan Thomas (1999) memasukan kebijakan *dividend, fixed asset, ROA* dan *R&D* dalam melihat pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sementara itu, Crutchley et all (1999) menggunakan variabel *insider, institutional, dividend, risk, ROA, R&D, dan fixed asset* terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri manufaktur. Alasan pemilihan sampel karena mayoritas perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang masuk dalam kelompok industri tersebut. Selain itu, industri yang paling banyak memenuhi persyaratan untuk dijadikan sebagai sampel merupakan kelompok industri manufaktur. Tabel berikut akan memberikan gambaran mengenai alasan pemilihan sampel.

Tabel 1.1
Data Jumlah Perusahaan yang Dijadikan Sampel

No	Sektor Industri	Jumlah Perusahaan	Jumlah Perusahaan Yang Memenuhi Persyaratan Untuk Dijadikan Sampel
1	Agricultur, Forestry And Fishing	9	1
2	Animal Feed & Husbandary	6	0
3	Minig & Mining Service	17	2
4	Constraction	9	0
5	Manufacturing	196	13
6	Banking, Credits Agencies Other Than Bank, Securities, Insurance	69	0
7	Real Estate	47	2
8	Hotel And Travel Services	11	1
9	Holding And Other Investment Companies	6	1
10	Others	23	1

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* dan *IDX Statistic*, data diolah peneliti

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan manajerial (*managerial ownership*), kepemilikan institutional (*institusional*

ownership), rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*), dan tingkat pengembalian aktiva (*Return on Asset*) sebagai variabel independen, serta *Debt to Equity Ratio* atau perbandingan total hutang terhadap total ekuitas sebagai proksi dari kebijakan hutang. Alasan pemilihan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah, sebagian besar variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu selalu menggunakan variabel tersebut dalam melihat pengaruhnya terhadap kebijakan hutang perusahaan. Selain itu, variabel ini juga berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah di jelaskan diatas, maka penulis memberi judul penelitian ini **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, DIVIDEN PAYOUT RATIO DAN RETURN ON ASSET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005 – 2009”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah struktur kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
3. Apakah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?

4. Apakah tingkat pengembalian aktiva (*return on asset*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
5. Apakah *managerial ownership*, *institutional ownership*, *dividen payout ratio* dan *return on asset* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) terhadap kebijakan hutang perusahaan
2. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional (*institutional ownership*) terhadap kebijakan hutang perusahaan
3. Menganalisis pengaruh rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) terhadap kebijakan hutang perusahaan
4. Menganalisis pengaruh tingkat pengembalian aktiva (*return on asset*) terhadap kebijakan hutang perusahaan
5. Menganalisis pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership*, *dividen payout ratio*, dan *return on asset* secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini antara lain :

1. Bagi peneliti, diharapkan penelitian ini dapat menambah pemahaman mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Memberikan tambahan informasi dan sebagai bahan pertimbangan kepada pihak manajemen, pemegang saham dan kreditur dalam mengambil kebijakan hutang perusahaan.
3. Sebagai informasi bagi pemegang saham, apakah kontrol yang mereka lakukan sudah cukup efektif dalam mengatasi masalah agensi yang terjadi pada perusahaan mereka.
4. Menyediakan informasi yang mungkin diperlukan untuk penelitian bagi para akademisi dan praktisi dibidang manajemen keuangan dimasa yang akan datang.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara keseluruhan, penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai dasar-dasar teori yang relevan dengan isi penelitian. Teori tersebut berupa penelitian terdahulu. Selain itu pada bab ini juga terdapat kerangka pemikiran serta hipotesis yang diajukan.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini membahas jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, identifikasi variabel dan pengukurannya serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan hasil analisis yang telah dilakukan dan pembahasan dari data yang telah dikumpulkan terkait permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

BAB V PENUTUP

Bab ini memuat kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran bagi pihak yang berkepentingan termasuk peneliti selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) merupakan komposisi antara modal, hutang dan ekuitas serta proporsi *inside shareholders* dan *outside shareholders*. Konsentrasi kepemilikan dan hutang maupun ekuitas pada beberapa investor dipercayai dapat meningkatkan keuntungan, karena dengan terkonsentrasinya kepemilikan akan memberikan insentif bagi pemegang saham dalam rangka memonitor tindakan manajer agar membuat keputusan sesuai dengan kepentingan pemilik.

Menurut Haryono (2005), struktur kepemilikan mempunyai dua perspektif, apabila kepemilikan perusahaan menyebar, pengendalian oleh pemilik cenderung lemah karena lemahnya pengawasan. Jika kepemilikan terkonsentrasi, maka akan mengurangi ketertarikan para pemilik minoritas karena akan menanggung biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang lebih besar. Dalam perspektif komposisi kepemilikan, yang memegang pengendalian dalam perusahaan terdiri dari individu, keluarga atau kelompok keluarga, perusahaan induk, bank dan *institutional investor*, dimana mereka mempercayakan pengelolaannya kepada para *insider* atau manajemen perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan jika *principal* memiliki pemikiran yang sejalan dengan *agent* nya, karena peningkatan nilai perusahaan akan tercapai

apabila kemakmuran pemilik dan pemegang saham mengalami peningkatan (Haryono, 2005). Pada kenyataannya yang sering terjadi adalah baik manajer maupun manajemen perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda dan mungkin bertentangan dengan tujuan yang sebenarnya, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dan para pemegang saham perusahaan (*agency problem*).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham terjadi karena pengelola (manajer) mempunyai informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham (*asymetry information*) dan digunakan untuk meningkatkan utilitasnya sendiri. Padahal setiap pemakai informasi perusahaan bukan hanya manajemen, membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi (Haryono, 2005).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut atau dengan pemberian insentif. Insentif yang dapat diberikan contohnya adalah dengan memberikan sejumlah saham perusahaan kepada manajemen, dengan tujuan agar mereka dapat bertindak tidak hanya sebagai agen dalam perusahaan, tetapi juga sebagai pemegang saham atau pemilik perusahaan. Pemberian insentif berupa kepemilikan kepada manajer, akan mengakibatkan manajer tidak akan bertindak merugikan kepentingan *owners*, termasuk dirinya. Jika manajer ikut memiliki perusahaan atau apabila pendapatan (kompensasi) manajer dikaitkan secara langsung dengan kekayaan pemilik maka manajer akan bertindak sebagai pemilik.

2.1.1 *Managerial Ownership*

Dalam sebuah perusahaan, konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham seringkali terjadi. Konflik ini disebabkan adanya kepentingan yang berbeda terhadap tujuan perusahaan. Menurut Haryono (2005), konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham biasanya berkaitan dengan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Pihak manajemen biasanya lebih menyukai investasi dengan resiko lebih rendah untuk melindungi posisinya sedangkan pemegang saham lebih menyukai investasi yang beresiko tinggi dengan harapan memperoleh kembalian atau *return* yang juga tinggi.

Konflik antara manajer dengan pemegang saham juga disebabkan adanya perbedaan persepsi antara pemegang saham dengan manajemen didalam perusahaan. Pemegang saham menginginkan agar manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai atau harga saham perusahaan, sedangkan manajemen lebih tertarik untuk mengambil keputusan yang dapat meningkatkan utilitasnya sendiri. Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa, manajer memiliki kecendrungan untuk terlibat dalam kebijakan yang memberikan penghasilan tambahan bagi diri mereka sendiri dan perilaku oportunistik lainnya dimana mereka memperoleh manfaat penuh dari kegiatan tersebut. Hal ini lah yang menimbulkan biaya keagenan bagi perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan ini dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial perusahaan, sehingga memaksa manajer untuk menanggung resiko atau konsekuensi kekayaan dari tindakan dan keputusan yang mereka ambil tersebut. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer

tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Cristiawan dan Tarigan, 2007). Kepemilikan manajerial didalam laporan keuangan perusahaan ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer yang diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Penjelasan mengenai struktur kepemilikan yang diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan tersebut merupakan informasi penting bagi pengguna laporan. Mehran (1992) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen yang ada didalam perusahaan. Baghnani (1998) dan Setiyono (2000) didalam Rahayu (2005) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajer, *director officer* serta *board of management* atau direksi dan komisaris didalam perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer juga akan bertindak untuk kepentingan *owners*. Apabila manajer adalah pemegang saham maka kepentingan mereka sejalan dengan kepentingan pemegang saham lainnya, sedangkan tindakan mereka akan tetap di monitoring oleh dewan direksi atau pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial juga bisa berfungsi sebagai pengganti pemantau yang efektif dalam hubungan keagenan dan menyelaraskan kepentingan manajerial dengan outsider. Besarnya proporsi kepemilikan manajerial didalam perusahaan, menurut Crutchley et all (1999) dapat diukur dengan menggunakan formulasi:

$$\text{Managerial Ownership (MOWN)} = \frac{\text{Total Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2.1.2 *Institutional Ownership*

Institutional ownership atau kepemilikan saham oleh institusi merupakan komponen penting yang berfungsi dengan baik dalam kepemilikan saham perusahaan. Selama beberapa dekade terakhir ini, kepemilikan saham oleh institusi juga berkembang sangat baik. Berbagai penelitian dilakukan untuk melihat efektifitas kepemilikan institusi terhadap kebijakan hutang perusahaan baik di negara maju maupun di negara-negara berkembang. Pentingnya kepemilikan institusi ini ditekankan dalam besarnya kepemilikan mereka atas ekuitas perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan dalam pasar saham.

Kepemilikan saham oleh lembaga berbeda dengan kepemilikan saham oleh individual yang tidak begitu mencampuri urusan intern perusahaan yang mempunyai saham. Kepemilikan saham oleh institusi akan mencoba untuk mempengaruhi manajemen perusahaan dalam mengelola urusan intern perusahaan dikarenakan mereka mempunyai kepemilikan yang cukup besar dalam perusahaan. Apabila institusi mempunyai persentase kepemilikan saham yang besar, mereka pasti akan lebih intensif dalam mempengaruhi manajemen intern perusahaan dikarenakan mereka mempunyai kepemilikan yang lebih besar .

Joher et all (2006) menyatakan bank, dana investasi, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, serta bentuk perusahaan lainnya merupakan bentuk lembaga institusi yang mempunyai kepemilikan didalam perusahaan. Dari sisi perusahaan, *institutional investor* mampu mengurangi konflik keagenan. Dari sisi *institutional investor* sendiri, mereka akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai mekanisme kontrol yang ketat serta dividen yang tinggi.

Alasannya sebagai pemilik dengan kepemilikan yang tinggi mereka mengharapkan investasi mereka aman dan menghasilkan *return* yang tinggi, baik dalam bentuk dividen maupun dalam bentuk *capital gain*.

Tingkat profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator kesehatan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan menyebabkan ketertarikan para *fund manager* untuk membeli saham tersebut. Semakin tinggi *institutional investor* maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan yang akan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan dividen yang lebih rendah. Tetapi pada kondisi lain peningkatan profitabilitas mungkin akan diikuti dengan peningkatan pembayaran dividen. Untuk mengukur besarnya kepemilikan institusional dalam perusahaan, dapat digunakan rumus (Crutchley et al, 1999)

$$\text{Institutional Ownership (INST)} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2.2 Teori Keagenan

Agency Theory berawal dari adanya penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan disebut *principal*. Maksimalisasi kekayaan *principal* akan diserahkan kepada pihak-pihak yang dianggap profesional untuk mengelola perusahaan. Pihak profesional tersebut dalam perusahaan disebut sebagai manajemen, yang dalam teori keagenan disebut sebagai *agent*.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak, yang mana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menggunakan orang lain atau agen (manajer) untuk menjalankan aktifitas perusahaan. *Principal* adalah pemegang saham atau pemilik perusahaan. *agent* adalah manajemen yang mengelola harta pemilik perusahaan tersebut. *Principal* sendiri memiliki tanggung jawab dalam memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk operasional perusahaan, sedangkan *agent* berkewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan keinginan *principal* dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran *principal*. *agent* akan memperoleh imbalan berupa gaji, bonus, dan berbagai insentif lainnya (Haryono, 2005)

Masalah keagenan muncul disebabkan oleh beberapa hal. Pertama keinginan atau tujuan dari agen dan prinsipal berbeda dan sulit bagi prinsipal untuk memeriksa apa yang sebenarnya telah dilakukan oleh agen. Kedua, antara prinsipal dan agen memiliki perbedaan sikap mengenai resiko, dimana prinsipal lebih menyukai investasi beresiko tinggi dengan harapan dapat memperoleh *return* yang juga tinggi. Sementara agen lebih memilih investasi dengan resiko lebih rendah untuk melindungi posisinya. Konflik inilah yang menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) (Jensen dan Meckling, 1976; Crutchley dan Hansen, 1989).

Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan. Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan saham, maka insider akan merasakan langsung

manfaat dari keputusan yang diambilnya, demikian juga kerugian yang timbul sebagai akibat konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kedua, dengan meningkatkan pembayaran dividen atau *dividen payout ratio*. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Penambahan modal dari pemodal eksternal (melalui penawaran saham perdana/IPO atau *right issue*) akan meningkatkan monitoring atau pengawasan dari pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal seperti *security and exchange commission*, *underwriter* dan investor (Crutchley dan Hansen, 1989).

Ketiga, yaitu dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini dapat dipahami karena apabila perusahaan memerlukan kredit, maka perusahaan tersebut harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal dan berarti akan mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Disamping itu, hutang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas atau *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Keempat, melalui *monitoring agent* oleh *institutional investor*. Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham antara pemegang saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost*, karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor-

investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan, akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider.

Pendekatan lainnya adalah melalui *labor market control*, *capital market control* dan *ancaman take over*. Dalam *labor market control*, pemberian kompensasi kepada pihak *insider* dikaitkan dengan kinerja dan nilai saham perusahaan. Manajer yang mempunyai kinerja relatif baik akan mendapatkan kompensasi yang lebih baik. Pendekatan *capital market control* dilakukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). *Market for corporate control* diasumsikan mengancam setiap saat dengan frekuensi tinggi tanpa hambatan sehingga mampu membuat pengelola takut berperilaku menyimpang dari keinginan pemegang saham. Selanjutnya ancaman *take over* akan membuat manajer disiplin dalam bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dalam konteks ini, manajer yang memiliki kinerja buruk akan tersingkir bila *take over* terjadi.

2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang berkaitan dengan persentase sumber penawaran modal perusahaan yang berasal dari luar perusahaan (*external source*), yaitu dari para kreditur. Hal ini berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping

itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan. Hutang atau sering disebut dengan modal asing sifatnya hanya sementara bekerja di dalam perusahaan dan karena itu pada saatnya kewajiban ini harus dibayar kembali.

Hutang terdiri dari dua bentuk, yaitu hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Pertama, hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang biasanya memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari hutang gaji, hutang pajak, hutang bank jangka pendek, kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual (*levancier credit*), kredit dari pembeli (*afnemers crediet*), kredit wesel, *money market credit*, *banker's acceptance* serta biaya-biaya *accruals* seperti pembayaran upah.

Kedua, hutang jangka panjang (*long term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan usaha (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan. Hutang jangka panjang terdiri dari pinjaman obligasi, pinjaman dari lembaga keuangan seperti bank maupun non bank, alternatif leasing, kredit investasi dan pinjaman hipotek (*mortgage*). Tetapi, pada kenyataannya pengklasifikasian sumber dana berdasarkan jangka waktu tidaklah selalu tepat, karena seringkali ditemukan hutang yang berubah menjadi klasifikasi hutang lainnya.

Didalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk menggambarkan kebijakan hutang perusahaan adalah DER atau *debt to equity ratio*. DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total

shareholder's equity (total modal sendiri). *Total debt* merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Formulasi untuk kebijakan hutang dengan menggunakan rasio DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Lukviarman, 2006):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

2.4 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend payout ratio berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 1995). Riyanto (1995) dalam Rizal (2007) mengatakan bahwa ada empat faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, yaitu:

1. Posisi likuiditas perusahaan.

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow* (arus kas keluar) bagi perusahaan, maka apabila posisi

likuiditas perusahaan semakin kuat maka kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen akan semakin besar.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang.

Apabila perusahaan telah menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil pendapatan (*earning*) yang dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan.

Sebuah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan membutuhkan dana yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya relatif lambat. Jika dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan ini sangat besar, kecenderungan yang terjadi adalah perusahaan lebih suka menahan *earningnya* daripada harus membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

4. Pengawasan terhadap perusahaan.

Pengawasan terhadap perusahaan berkaitan dengan kebijakan perusahaan untuk membiayai ekspansinya hanya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja agar kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan tetap bisa dijalankan.

Jika perusahaan mempunyai kebijakan seperti ini, maka perusahaan akan lebih suka menahan *earningnya* untuk membiayai ekspansi perusahaan daripada harus membagikan dividen bagi pemegang saham. Terdapat beberapa macam kebijakan *dividend payout ratio* yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu:

1. *Dividend payout ratio* yang stabil.

Ini berarti jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya kepada pemegang saham relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. *Dividend payout ratio* dengan penetapan jumlah dividen minimal dan jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya dan apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka akan dibayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. *Dividend payout ratio* dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan bersih (*netto*) yang diperoleh setiap tahunnya.

3. *Dividend payout ratio* yang fleksibel.

Perusahaan yang menerapkan *dividend payout ratio* yang fleksibel akan membayarkan dividen setiap tahunnya sesuai dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Formulasi yang digunakan untuk menilai besarnya *dividen payout ratio* perusahaan didalam penelitian ini yaitu (Rizal, 2007):

$$DPR = \frac{\text{DividenPerlembar}}{\text{EarningPerlembar}}$$

2.5 Return on Asset (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio rentabilitas yang digunakan untuk memprediksi harga atau *return* saham perusahaan publik. Rentabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental dapat dikelompokkan dalam lima jenis yaitu: rasio likuiditas, aktivitas, rentabilitas, solvabilitas dan rasio pasar.

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total asset yang dilakukan perusahaan. ROA juga merupakan perkalian antara *faktor net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka ROA juga akan meningkat.

Bila ROA meningkat berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan,1998). Meningkatnya ROA akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat dimungkinkan *debt ratio* juga akan semakin meningkat dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi dibandingkan peningkatan modal sendiri.

Untuk mengukur tingkat pengembalian asset pada perusahaan, dapat digunakan rumus (Rizal, 2007):

$$ROA = \frac{\text{Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

2.6 Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dividen Payout Ratio* Dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (*Debt to Equity Ratio*)

2.6.1 Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang perusahaan

Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen terdapat kecenderungan bahwa manajemen akan lebih berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang. Sebagaimana dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976), dalam sebuah perusahaan dimana manajer memiliki saham yang besar muncul kecenderungan manajer tersebut akan mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya keagenan hutang. Mohd'et all (1998) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mengakibatkan manajer lebih berhati-hati dalam memutuskan kebijakan hutang perusahaan, karena dampak kebijakan tersebut juga akan mereka rasakan selaku pemegang saham perusahaan.

Pada saat manajer perusahaan memegang proporsi kepemilikan saham, manajer tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Karena hal tersebut akan merugikan dirinya sendiri selaku pemilik perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Friend and Lang yang dikutip oleh Cristiawan dan Tarigan (2007), yang menunjukkan bahwa cara untuk menurunkan resiko perusahaan adalah dengan menurunkan tingkat

debt yang dimiliki oleh perusahaan, karena peningkatan hutang juga sejalan dengan peningkatan *financial distress* perusahaan. Karena itulah, manajemen akan berusaha untuk menekan jumlah hutang menjadi serendah mungkin.

2.6.2 Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Kepemilikan saham institusi (*institutional ownership*) mempunyai peranan penting dalam memonitor perilaku manajer perusahaan secara efektif sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham. Adanya monitoring yang efektif oleh kepemilikan saham institusi (*institutional ownership*) menyebabkan penggunaan hutang menurun karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan saham institusi (*institutional ownership*). Pernyataan ini didukung oleh Mohd et all (1998) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusional dapat dijadikan sebagai pengganti pengawasan yang merupakan fungsi dari hutang didalam perusahaan, sehingga ketika kepemilikan saham institusional meningkat, maka hutang didalam perusahaan akan berkurang.

Tetapi Joher, Ali dan Nasrul (2006) yang meneliti pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan menemukan hasil yang berbeda. Menurut penelitiannya, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ini mungkin dikarenakan asumsi mereka bahwa kepemilikan institusional yang

semakin tinggi dalam perusahaan akan turut membawa jumlah hutang yang semakin bertambah bagi perusahaan itu sendiri.

2.6.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Kebijakan Hutang perusahaan

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang melihat pertumbuhan *dividen per share* terhadap pertumbuhan *earning per share* nya. Penelitian yang menghubungkan antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan *Debt Equity Ratio* (DER) antara lain dilakukan oleh Mohd'et all (1998); Jensen, Solberg dan Zorn (1992); Crutchley et all (1999); Carl, Steiner, dan Thomas (1999); Wahidahwati (2002) dan Rizal (2007) menunjukkan hasil bahwa rasio pembayaran dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal perusahaan. Dividen digunakan sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi.

Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Penambahan modal dari pemodal eksternal (melalui penawaran saham perdana/IPO atau *right issue*) akan meningkatkan monitoring atau pengawasan dari pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal seperti *security and exchange commission*, *underwriter* dan investor (Crutchley dan Hansen, 1989). Peningkatan dividen akan meningkatkan kepemilikan eksternal seperti kepemilikan oleh institusional, sehingga monitoring didalam perusahaan juga akan semakin meningkat.

2.6.4. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Kebijakan Hutang perusahaan

Meningkatnya ROA akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat dimungkinkan *debt ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian hubungan antara ROA dan *debt to equity ratio* (DER) diharapkan mempunyai hubungan positif.

Tetapi, hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda, seperti penelitian yang dilakukan oleh Carl et all (1999) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas assetnya menggunakan hutang yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi tersebut memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, sehingga akan berdampak pada penurunan hutang perusahaan.

2.7 Penelitian Terdahulu

Hubungan antara struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan telah banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et all (1998). Penelitiannya berusaha menjelaskan mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dengan menggunakan *time series cross sectional analysis*. Variabel yang digunakan diantaranya yaitu *debt*, *manajerial ownership*, *institutional ownership*,

shareholders, dividend payment, growth opportunities, firm size, asset structure, business risk, operating leverage risk, profitability, tax rate, nondebt tax shield, dan *uniqueness*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *managerial ownership, institutional investors, shareholders, dividend payment, growth opportunities, business risk, profitability,* dan *uniqueness* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *debt ratio*. Variabel lain berpengaruh positif secara signifikan terhadap *debt ratio*.

Carl, Steiner, dan Thomas (1999) dalam penelitiannya yang berjudul “*Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy*”, dimana salah satu pengujian yang dilakukannya adalah melihat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *return on asset, R&D, dividend, fixed asset,* dan *risk* terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *R&D, dividend,* dan *risk* berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan *fixed asset* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992), menggunakan *insider ownership, dividend, business risk, profitability, R&D* dan *fixed asset* sebagai variabel independen untuk melihat pengaruhnya terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan, kecuali *fixed asset* yang berpengaruh secara positif.

Crutchley et al (1999) melakukan penelitian mengenai masalah agensi dan pengaruhnya secara simultan terhadap keputusan keuangan dalam aturan *institutional ownership*. Salah satu variabel yang diuji dalam penelitian tersebut mengenai kebijakan hutang perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah *insider*, *institutional*, *dividend*, *risk*, *ROA*, *R&D*, dan *fixed asset*. Berdasarkan penelitian tersebut ditemukan bahwa *fixed asset* dan *risk* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan variabel lainnya berpengaruh secara negatif.

Penelitian Joher, Ali dan Nazrul (2006) menemukan dampak signifikan dan positif antara kepemilikan institutional terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, *non debt tax shields* dan *earning volatility* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel *expenditures in intangible asset* dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Di Indonesia sendiri, penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan telah banyak dilakukan, diantaranya yaitu, penelitian yang dilakukan oleh Dyah Sih Rahayu (2005), dengan judul pengaruh kepemilikan saham manajerial dan institutional terhadap struktur modal perusahaan (*debt ratio*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial, institutional, *profitability* secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan *size* berpengaruh positif dan signifikan. Sementara itu, variabel lainnya seperti *growth* dan *volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Wahyuning Kurniati (2007) meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Studi kasus yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *textile* dan *garment* yang listing di BEI tahun 2001 hingga 2006. Dalam penelitiannya Kurniati menemukan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, Struktur asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Wahidahwati (2002) dalam penelitiannya berusaha menganalisis apakah *managerial ownership* dan *institutional investors* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang (struktur modal) perusahaan pada industri manufaktur yang *go publik* di BEJ. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *managerial ownership* dan *institutional investors* berpengaruh secara signifikan terhadap debt ratio.

Rizal (2007) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *deviden payout ratio* dan *return on asset* terhadap *capital structure* perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2002 hingga 2005. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *managerial ownership* dan *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DER. Sedangkan DPR berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DER, dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DER

Tabel berikut memuat ringkasan mengenai beberapa hasil penelitian yang menjadi dasar dalam penelitian ini.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1	Joher, Ali, dan Narul (2006)	Dependen: <i>Debt</i> Independen: <i>INST, MOWN, ERNVOL, DEPR, RDAD, Growth</i>	2SLS	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. • kepemilikan manajerial, <i>non debt tax shields</i> dan <i>earning volatility</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. • Variabel <i>expenditures in intangible asset</i> dan <i>growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2	Carl, Steiner, dan Thomas (1999)	Dependen: <i>debt ratio</i> Independen: <i>INST, MOWN, ROA, R&D, Risk, Dividend, Fixed Asset</i>	Nonlinear simultaneous equation method	<ul style="list-style-type: none"> • kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>R&D, dividend</i>, dan <i>risk</i> berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang • <i>fixed</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3	Crutchley et al (1999)	Dependen: <i>debt ratio</i> Independen: <i>Insider, Institutional, risk, dividend, ROA, R&D, dan Fixed Asset</i>	Analisis regresi	<ul style="list-style-type: none"> • <i>fixed asset</i> dan <i>risk</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan • Sedangkan variabel lainnya berpengaruh secara negatif.

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
4	Jensen, Solberg dan Zorn (1992)	Dependen: <i>Debt Ratio</i> Independen: <i>insider, dividend, business risk, profitability, R&D, Fixed Asset</i>	3SLS	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan • <i>fixed asset</i> berpengaruh secara positif.
5	Moh'd et all (1998)	Dependen: <i>Debt Ratio</i> Independen: <i>insider ownership, managerial Ownership, dividend payments, growth opportunities, firm size, asset structure, asset risk, profitability, tax rate, non-dept tax shield dan uniqueness</i>	TSCS	<ul style="list-style-type: none"> • <i>managerial ownership, institutional investors, shareholders, dividend payment, growth opportunities, business risk, profitability, dan uniqueness</i> berpengaruh negatif terhadap <i>debt ratio</i>. • Variabel lain berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>debt ratio</i>.

Sumber: berbagai jurnal

Berdasarkan penelitian terdahulu, penulis tertarik untuk meneliti bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam rangka *agency theory* dengan menggunakan variabel lainnya, yaitu *Return on Asset* dan *Dividend Payout Ratio*. Alasan pemilihan DER sebagai proksi dari kebijakan hutang karena kebijakan hutang yang diputuskan oleh pihak manajemen sering menimbulkan konflik terutama dengan para pemegang saham. Struktur kepemilikan sendiri dipilih karena adanya pergeseran paradigma manajemen keuangan yang dulunya hanya membahas masalah-masalah keuangan saja dan sekarang mulai mengarah pada penelitian terhadap tingkah laku atau *behavioural*

science, walaupun unsur keuangan tetap ditonjolkan. Variabel *dividen payout ratio* dan *return on asset* dipilih karena sebagian besar variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu selalu menggunakan variabel tersebut dalam melihat pengaruhnya terhadap kebijakan hutang perusahaan. Selain itu, variabel ini juga berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dibandingkan variabel lainnya.

Berdasarkan hasil penelitian oleh lima peneliti terdahulu yang mendasari yaitu Jensen, Solberg dan Zorn (1992); Moh'd et all (1998); Crutchley et all (1999); Carl, Steiner, dan Thomas (1999) serta Joher, Ali,dan Narul (2006) didapatkan ringkasan mengenai hubungan variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Tabel berikut akan hubungan memperlihatkan tersebut.

Tabel 2.2

Ringkasan Hasil Penelitian Hubungan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Dividend Payout Ratio* dan *Return on Asset* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

No	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	
		Signifikan Positif	Signifikan Negatif
1	<i>Managerial Ownership</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Crutchley et all (1999) 	<ul style="list-style-type: none"> • Carl, Steiner, dan Thomas (1999) • Joher, Ali,dan Narul (2006) • Jensen, Solberg dan Zorn (1992) • Moh'd et all (1998)
2	<i>Institusional Ownership</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Joher, Ali,dan Narul (2006) 	<ul style="list-style-type: none"> • Crutchley et all (1999) • Moh'd et all (1998)
3	<i>Dividend Payout Ratio</i>		<ul style="list-style-type: none"> • Crutchley et all (1999) • Carl, Steiner, dan Thomas (1999) • Jensen, Solberg dan Zorn (1992) • Moh'd et all (1998)

No	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	
		Signifikan Positif	Signifikan Negatif
4	<i>Return on Asset</i>		<ul style="list-style-type: none"> • Crutchley et all (1999) • Carl, Steiner, dan Thomas (1999) • Jensen, Solberg dan Zorn (1992) • Moh'd et all (1998)

Sumber: Berbagai Jurnal

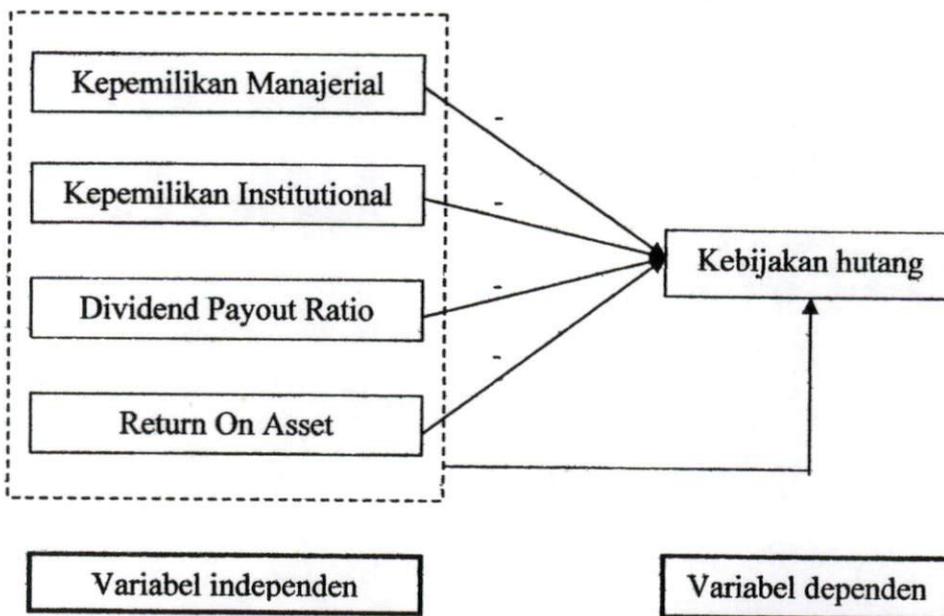
Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa dari lima penelitian yang mendasari penelitian ini, empat diantaranya mendapatkan hasil bahwa *managerial ownership* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Demikian juga dengan *institusional ownership* dimana mayoritas penelitian terdahulu memperoleh hasil bahwa *institusional ownership* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dua variabel lainnya, yaitu *dividen payout ratio* dan *return on asset* berpengaruh secara signifikan negatif. Hasil ini didukung oleh seluruh penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini.

Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan hasil penelitian mayoritas yang didapatkan oleh penelitian terdahulu, yaitu penelitian oleh Jensen, Solberg dan Zorn (1992); Moh'd et all (1998); Crutchley et all (1999); Carl, Steiner, dan Thomas (1999); Joher, Ali, dan Narul (2006), untuk melihat hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *dividend payout ratio* dan *return on asset* terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diprosikan oleh *debt to equity ratio*.

2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran didalam penelitian ini, dirancang berdasarkan hasil penelitian oleh lima penelitian terdahulu, yaitu penelitian oleh Jensen, Solberg dan Zorn (1992); Moh'd et all (1998); Crutchley et all (1999); Carl, Steiner, dan Thomas (1999); Joher, Ali,dan Narul (2006). Berdasarkan penelitian tersebut, maka kerangka pemikiran dari “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Dividend Payout Ratio* dan *Return On Asset* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan” dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Berdasarkan Penelitian Terdahulu

2.9 Hipotesis

Setelah kerangka pemikiran dirancang, selanjutnya hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan
- H₃: *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H₄: *Return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan
- H₅: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *dividend payout ratio* dan *return on asset* secara bersama-sama mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *annual report* dan *IDX Statistic* tahun 2005 hingga 2009 serta bentuk laporan lainnya yang terdapat didalam website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Jenis data yang dikumpulkan meliputi data mengenai proporsi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, *Debt To Equit Ratio*, *Divident Payout Ratio* dan *Return On Asset*.

3.2 Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009. Berdasarkan data *Indonesian Capital Market Directory* terdapat 196 perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur. Sedangkan sampel yang akan diambil didalam penelitian ini adalah sebagian dari perusahaan tersebut yang diperkirakan dapat mewakili karakteristik populasi. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*. Teknik pemilihan sampel yang digunakan yaitu:

1. Merupakan perusahaan kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009.
2. Mengeluarkan laporan keuangan dalam rentang waktu 2005-2009
3. Bukan perusahaan yang dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Alasan ini mengacu pada pernyataan Jensen dan Meckling (1976) bahwa industri-industri dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau bank akan mempunyai *debt equity ratio* yang tinggi yang seekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun 2005 hingga 2009.
5. Memiliki struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial sekaligus kepemilikan institusional.
6. Memiliki ROA positif dan membayar dividen tiap tahunnya.

Berdasarkan teknik *purposive sampling* yang telah dilakukan, dari 196 perusahaan yang termasuk dalam sektor manufaktur hanya 13 perusahaan yang memenuhi persyaratan pengambilan sampel yang telah diajukan. Oleh karena itu, jumlah sampel yang digunakan didalam penelitian ini adalah 13 perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 hingga 2009.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, yaitu dengan jalan mencatat atau mengkopi data-data yang diperlukan

yang terdapat dalam *annual report* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005 hingga 2009 yang relevan dengan penelitian ini. Dalam pengumpulan data digunakan data sekunder yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), laporan keuangan tahunan perusahaan serta bentuk laporan lainnya yang terdapat didalam website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data sekunder berisi data-data laporan keuangan perusahaan berupa data mengenai proporsi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional, *Debt To Equity Ratio*, *Divident Payout Ratio* dan *Return On Asset*.

3.4 Identifikasi Variabel dan Pengukurannya

3.4.1 Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi dari kebijakan hutang adalah *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan variabel independen meliputi kepemilikan saham oleh manajerial (MOWN), kepemilikan saham oleh institusional (INST), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return On Asset* (ROA).

3.4.2 Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan diproksikan dalam bentuk DER atau *debt to equity ratio*. DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). *Debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Lukviarman, 2006):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Struktur Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin tinggi menunjukkan persentase kepemilikan oleh pihak *insider* yang semakin meningkat. Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut (Crutchley et al, 1999):

$$\text{Managerial Ownership (MOWN)} = \frac{\text{Total Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka kebijakan hutang perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* akan semakin kecil. Manajer akan lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan karena mereka juga bertindak sebagai owners didalam perusahaan.

c. Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi. Persentase kepemilikan institusi yang tinggi menunjukkan semakin meningkatnya kepemilikan oleh institusional didalam perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Crutchley et all, 1999):

$$\text{Institutional Ownership (INST)} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Semakin besar kepemilikan institusional akan mengakibatkan penurunan terhadap kebijakan hutang perusahaan, karena debtholder akan menjadi alat monitoring dalam pengambilan keputusan perusahaan.

d. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Formulasi yang digunakan untuk mengukur DPR didalam perusahaan adalah (Rizal, 2007):

$$DPR = \frac{DividenPerlembar}{EarningPerlembar}$$

Dividend payout ratio yang tinggi akan menekan besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan, karena dividen digunakan sebagai pengganti hutang dalam mengatasi biaya keagenan oleh perusahaan.

e. *Return On Asset (ROA)*

ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dilihat dari total asset yang dimiliki. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asset. Variabel ROA dirumuskan sebagai berikut (Rizal, 2007):

$$ROA = \frac{Profit\ After\ Tax}{Total\ Asset}$$

Semakin tinggi ROA berarti kemampuan asset untuk menghasilkan laba bagi perusahaan akan semakin meningkat, sehingga akan berdampak pada penurunan

hutang, karena kemampuan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaannya dengan dana internal semakin meningkat.

3.5 Metode Analisis

Data yang diperoleh dari sampel yang mewakili populasi selanjutnya akan dianalisis untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 MOWN + \beta_2 INST + \beta_3 DER + \beta_4 ROA$$

Dimana:

DER = Kebijakan Hutang Perusahaan (Debt to Equity Ratio)

MOWN = Kepemilikan Manajerial (*Managerial ownership*)

INST = Kepemilikan Institusional (*Institutional ownership*)

DPR = *Dividend Payout Ratio*

ROA = *Return on Asset*

Setelah membentuk model penelitian seperti di atas, untuk selanjutnya dilakukan sejumlah langkah dalam analisis data yang menggunakan metode regresi berganda.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel penelitian dimaksudkan untuk memberi penjelasan yang memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya yaitu dengan menjelaskan statistik deskriptif variabel utama yang diteliti. Statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan data tersebut. Data-data statistik yang bisa diperoleh dalam penelitian ini masih acak dan tidak terorganisir dengan baik. Data-data tersebut harus diringkas dengan baik dan teratur, baik dalam bentuk tabel maupun dalam bentuk presentasi grafis sebagai dasar berbagai pengambilan keputusan (Ilham, 2008). Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran profil data sampel.

3.5.2 Uji asumsi klasik

Dalam suatu penelitian, kemungkinan munculnya masalah dalam analisis regresi cukup sering terjadi dalam mencocokkan model prediksi kedalam sebuah model yang telah dimasukan kedalam serangkaian data. Masalah ini sering disebut dengan pengujian normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas

1. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi, yaitu variabel dependen dan variabel independen, keduanya mempunyai data yang terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terdistribusi secara normal atau mendekati normal (Nugroho, 2005). Hal ini penting

untuk memenuhi syarat dari pengujian *parametric*. Normalitas data dapat diidentifikasi dari penyebaran data (titik-titik) pada sumbu diagonal sebuah grafik distribusi normal (Normal *P-P Plot*). Penyebaran data dapat dikatakan normal jika titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis, maka asumsi normalitas terpenuhi. Lain halnya jika penyebaran titik-titik data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov. Caranya adalah dengan melihat output SPSS dari uji Kolmogorov-Smirnov. Pedoman pengambilan keputusan dengan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov yaitu:

- a. Apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pada output tersebut lebih besar dari pada level of *significant* (α) 0,05 maka data dapat disimpulkan terdistribusi normal
- b. Apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pada output tersebut lebih kecil dari pada level of *significant* (α) 0,05 maka data dapat disimpulkan tidak terdistribusi secara normal (Nugroho, 2005).

2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas yaitu adanya hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya multikolinearitas akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan pada hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan dan standar deviasi sangat

sensitif terhadap perubahan data. Gejala multikolinearitas dideteksi dengan menggunakan perhitungan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai TOL berkebalikan dengan VIF. *Tolerance* adalah besarnya variasi dari satu variabel independen yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya, sedangkan VIF menjelaskan derajat suatu variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. (Nugroho, 2005).

Nugroho (2005) menyebutkan, untuk mendeteksi multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari nilai VIF dan *Tolerance*. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas $VIF \equiv 1/Tolerance$, jika $VIF \equiv 10$ maka $Tolerance = 1/10 = 0,1$. Semakin tinggi VIF maka semakin rendah *Tolerance*.

3. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu (e_t) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu dengan periode sebelumnya (e_{t-1}) (Nugroho, 2005). Untuk mendeteksi autokorelasi dalam suatu model digunakan pengujian Durbin-Watson. Model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin-Watson hitung mendekati angka 2 hingga -2, karena angka 2 pada uji DW terletak di daerah *No Autocorrelation*.

4. Heteroskedastisitas

Berdasarkan pada Nugroho (2005), heteroskedastisitas menguji terjadinya perbedaan *variance residual* suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain, atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan *variance residual* suatu periode pengamatan yang lain, atau adanya hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut sehingga dapat dikatakan model tersebut homokedastisitas.

Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* model tersebut. Caranya adalah dengan melihat grafik plot antara nilai residu variabel dependen (SRESID) dengan nilai prediksi (ZPRED). Dasar analisisnya adalah: (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengidentifikasi telah terjadinya heteroskedastisitas. (b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Spearman's rho, yaitu mengkorelasikan nilai residual (*unstandardized residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika signifikansi korelasi kurang dari 0,05 maka pada model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas (Priyatno,2010)

3.5.3 Kriteria Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial

Untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individu (parsial) terhadap variabel dependen maka digunakan uji t. Dalam penelitian ini level signifikan (*level of significant*) adalah 95% ($\alpha=5\%$ atau 0,05). Berdasarkan Nugroho (2005), nilai dari uji t-test dapat dilihat pada *p-value* (pada kolom *sig*) dalam tabel *coefficient* dari hasil regresi SPSS pada masing-masing tabel independen, jika *p-value* lebih kecil dari *level of significant* maka pengaruhnya signifikan.

H_0 : tidak ada pengaruh dari masing-masing variabel independen secara parsial (individu) terhadap kebijakan hutang perusahaan.

H_1 : terdapat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara parsial (individu) terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

H_0 diterima apabila nilai *p-value* > *level of significant* (0,05)

H_1 diterima apabila nilai *p-value* < *level of significant* (0,05)

2. Uji Simultan

Untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen maka digunakan uji F atau *F-test*. Berdasarkan pada Nugroho (2005), hasil *F-test* menunjukkan variabel independen

secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen jika *P-value* (pada kolom *sig*) pada tabel ANOVA dari hasil perhitungan SPSS lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan (0,05).

H₀: Tidak ada pengaruh dari masing-masing variabel independen secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan

H₁: Terdapat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

H₀ diterima apabila nilai *p-value* > *level of significant* (0,05)

H₁ diterima apabila nilai *p-value* < *level of significant* (0,05)

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hasil analisis mengenai pengaruh struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, dan *return on asset* terhadap kebijakan hutang perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model persamaan regresi linear berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistic Programme for Social Science*) 16.0. Bab ini akan menguraikan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan tersebut. Adapun urutan pembahasan meliputi statistik deskriptif, uji regresi yang terdiri dari uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas) dan uji hipotesis (uji parsial dan uji simultan). Selain itu, berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan akan dilanjutkan dengan pembahasan terhadap hasil yang diperoleh serta implikasinya.

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kelompok industri manufaktur tahun 2005 hingga tahun 2009 yang memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel penelitian. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditetapkan diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel dalam penelitian dengan rentang waktu lima tahun tersebut. Dengan demikian selama lima tahun

diperoleh pooling sebanyak 65 sampel (13 perusahaan dikali lima tahun periode penelitian).

Jumlah perusahaan sampel yang masih sedikit dibandingkan total perusahaan kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mengindikasikan masih terbatasnya jumlah perusahaan yang dimiliki sekaligus oleh manajerial dan institutional disamping faktor-faktor lainnya yang digunakan dalam kriteria pengambilan sampel. Dari 13 perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, 10 diantaranya merupakan perusahaan multinasional dalam negeri dan tiga lainnya merupakan perusahaan multinasional asing. Seluruh perusahaan sampel merupakan perusahaan swasta dengan sektor bisnis yang tidak begitu beragam. Tabel berikut akan memberikan gambaran mengenai perusahaan sampel.

Tabel 4.1
Daftar Nama Perusahaan Sampel dan Sektor Bisnisnya

No	Nama Perusahaan	Kode	Status Perusahaan	Sektor Bisnis
1	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	PMDN	<i>Food & beverage</i>
2	PT Lautan Luas Tbk	LTLA	PMDN	<i>Chemical & Allied Products</i>
3	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	PMDN	<i>Chemical & Allied Products</i>
4	PT Lion Metal Works Tbk	LION	PMA	<i>Metal & Allied Product</i>
5	PT Lionmesh Prima Tbk	LMSH	PMDN	<i>Metal & Allied Product</i>
6	PT Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI	PMA	<i>Cables</i>
7	PT Metrodata Electronics Tbk	MTDL	PMDN	<i>Electronic & Office.eqpmnt</i>

No	Nama Perusahaan	Kode	Status Perusahaan	Sektor Bisnis
8	PT Astra Otoparts Tbk	AUTO	PMDN	<i>Automotive & Allied Product</i>
9	PT United Tractors Tbk	UNTR	PMDN	<i>Automotive & Allied Product</i>
10	PT Indo Kordsa (formerly Branta Mulia) Tbk	BRAM	PMDN	<i>Automotive & Allied Product</i>
11	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	PMA	<i>Consumer Good</i>
12	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS	PMDN	<i>Whole Sale</i>
13	PT Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	PMDN	<i>Whole Sale</i>

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory 2005-2009*

Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rasio total hutang terhadap total ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER), struktur kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership* atau MOWN), struktur kepemilikan institusional (*Institutional Ownership* atau INST), rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan tingkat pengembalian aktiva atau *Return on Asset* (ROA) dengan periode penelitian dari tahun 2005 hingga 2009 (Data rasio masing-masing variabel dapat dilihat pada bagian lampiran skripsi ini).

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran sampel secara garis besar melalui peringkasan data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penjelasan mengenai statistik deskriptif diharapkan mampu memberikan gambaran awal tentang masalah yang diteliti. Statistik deskriptif

difokuskan kepada nilai maximum, minimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi.

Hasil pengolahan data statistik deskriptif dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	65	.14	3.57	1.2900	.97407
MOWN	65	.00	25.62	4.7265	8.83007
INST	65	12.94	95.65	63.5948	23.21898
DPR	65	4.48	95.54	37.3798	20.72710
ROA	65	.84	40.67	9.7709	9.30208
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Hasil pengolahan data melalui SPSS

Keterangan :

DER = Rasio Total Hutang terhadap Total Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

MOWN = Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

INST = Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

DPR = Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

ROA = Tingkat Pengembalian Aktiva (*Return on Asset*)

Berdasarkan output statistik deskriptif diatas dapat dilihat, bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 65 sampel. Data tersebut

dapat kita lihat dari kolom N. Berikut penjelasan dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian.

1. Rasio Perbandingan Total Hutang terhadap Total Ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang perusahaan terhadap total ekuitasnya. Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas dapat diamati bahwa selama periode penelitian yaitu dari tahun 2005 hingga 2009, nilai rata-rata (*mean*) dari *debt to equity ratio* adalah sebesar 1,29 dengan nilai minimum sebesar 0,14, nilai maksimum 3,57 dan nilai standar deviasi sebesar 0,97. Hal ini menunjukkan masih tingginya tingkat hutang dalam perusahaan manufaktur di Indonesia, karena rata-rata perusahaan memiliki tingkat hutang diatas satu, sehingga dapat disimpulkan rata-rata perusahaan sampel memiliki total hutang yang lebih banyak dibandingkan total ekuitasnya. Selisih data maksimum dan data minimum juga tidak terlalu signifikan, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa penyebaran datanya cukup baik.

Data lengkap mengenai rasio total hutang terhadap total ekuitas ini dapat dilihat pada lampiran 1.

2. *Managerial Ownership* (MOWN)

Variabel ini menunjukkan seberapa besar persentase kepemilikan saham manajerial didalam perusahaan. Berdasarkan tabel 4.2 di atas dapat kita lihat bahwa nilai minimum dari kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,00%

denga nilai maksimum sebesar 25,62%. Sedangkan rata-rata dari kepemilikan manajerial ini sendiri adalah sebesar 4,73%. Artinya dari 13 perusahaan yang diteliti selama lima tahun periode pengamatan, rata-rata kepemilikan manajerial di industri manufaktur hanya sebesar 4,73% dengan standar deviasi 8,83. Perbedaan nilai maksimum dan minimum data yang cukup besar menunjukkan bahwa hanya sedikit perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang lebih dari 5%, karena jika kita lihat, rata-rata perusahaan dengan selisih nilai maksimumnya cukup jauh. Hal ini menunjukkan masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial didalam perusahaan kelompok industri manufaktur di Indonesia jika dibandingkan dengan total saham yang beredar. Bisa disimpulkan bahwa dari 100% saham yang beredar hanya 4,73% saja yang dimiliki oleh manajemen di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial yang masih terbatas di dalam perusahaan dapat menimbulkan masalah-masalah agensi, sehingga bisa saja manajer bertindak tidak seperti yang diharapkan oleh pemegang saham perusahaan.

Data lengkap mengenai komposisi struktur kepemilikan manajerial dapat dilihat pada lampiran 2.

3. Kepemilikan institusional (INST)

Kepemilikan institusional menggambarkan seberapa besar proporsi kepemilikan institusi di dalam perusahaan. Selama periode pengamatan, dapat dilihat dari tabel 4.2 bahwa rata-rata kepemilikan institusi perusahaan manufaktur di Indonesia adalah sebesar 63,59%. Artinya lebih dari setengah jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur di Indonesia dimiliki oleh institusi, sedangkan jumlah kepemilikan institusional paling

tinggi di dalam perusahaan adalah sebesar 95,65% dan kepemilikan institusi paling rendah adalah sebesar 12,94% dengan standar deviasi sebesar 23,22. Kepemilikan institusional yang cukup besar ini juga menggambarkan pengendalian pihak eksternal di perusahaan manufaktur di Indonesia cukup besar. Sehingga keputusan-keputusan yang diambil didalam perusahaan diharapkan dapat mencerminkan keputusan bersama antara pihak eksternal dan internal perusahaan (Chandra, 2010).

Data mengenai kepemilikan institusional dapat dilihat pada lampiran 3.

4. Rasio Pembayaran Dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Berdasarkan tabel statistik deskriptif dapat kita lihat nilai rata-rata dari DER adalah sebesar 37,38%, nilai minimum 4,48% dan maksimum 95,54% serta standar deviasi sebesar 20,73. Hasil ini menunjukkan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat dalam penelitian ini cukup beragam. Terdapat beberapa perusahaan yang berani untuk memberikan return berupa dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, tetapi perusahaan yang memberikan dividen dalam jumlah kecil lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memberikan dividen dengan jumlah yang tinggi. Dibuktikan dengan selisih nilai minimum dan maksimumnya yang cukup besar, serta rata-ratanya yang jauh dibawah nilai maksimumnya. Kesimpulan ini juga bisa diartikan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini cenderung untuk menahan labanya dibanding memberikan keuntungan saat ini berupa dividen kepada pemegang saham, karena dari 100% laba yang

diperoleh oleh perusahaan, hanya 37,38% nya saja yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang sahamnya.

Secara lebih rinci nilai DPR disajikan dalam lampiran 4

5. Tingkat Pengembalian Aktiva atau *Return On Asset* (ROA)

ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dilihat dari total asset yang dimiliki. Berdasarkan tabel 4.2 dapat kita lihat nilai minimum ROA adalah sebesar 0,84% dengan nilai maksimum sebesar 40,67%. Sedangkan nilai rata-rata atau mean ROA dalam penelitian ini adalah sebesar 9,77% dengan standar deviasi sebesar 9,30. Artinya kemampuan dari total asset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih bagi perusahaan manufaktur yang terdapat dalam penelitian ini selama tahun 2005 hingga 2009 masih tergolong rendah, karena hanya 9% dari total asset yang dimiliki perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Rincian mengenai nilai ROA perusahaan dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 5.

4.3 Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan dalam peramalan variabel dependen berdasarkan variabel independennya, atau dengan kata lain analisis regresi dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh kelompok variabel independen berupa struktur kepemilikan (managerial dan institusional), *Dividend Payout Ratio* dan *Return on Asset* terhadap variabel dependennya berupa *Debt to Equity Ratio* atau DER. Selanjutnya, akan dilakukan analisis terhadap hasil pengolahan

data yang telah dilakukan. Didalam analisis regresi linear berganda terdapat beberapa syarat asumsi klasik yang harus dipenuhi. Uji asumsi klasik tersebut terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan Uji heteroskedastisitas, dimana seluruh variabel yang digunakan dalam pengujian ini harus bebas dari semua gejala asumsi klasik yang ada.

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

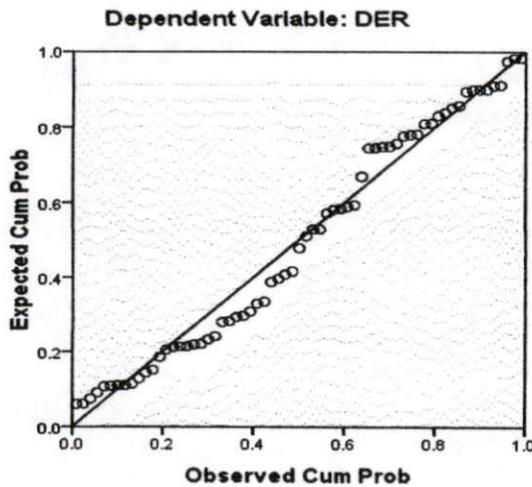
Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data terdistribusi secara normal atau tidak. Data yang dimaksud adalah apakah variabel terikat (*dependent*) dan variabel bebas (*independent*) yang digunakan dalam penelitian mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terdistribusi secara normal atau mendekati normal

Untuk menguji apakah data yang diolah dalam penelitian ini normal atau tidak. Penulis menggunakan grafik P-P Plot dan diperkuat dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Untuk mendeteksi normalitas pada grafik normal P-P Plot dapat dilihat dari penyebaran titik-titik pada grafik. Penyebaran data dapat dikatakan normal jika titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis, dengan demikian asumsi normalitas terpenuhi. Lain halnya jika penyebaran titik-titik data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka asumsi normalitas tidak terpenuhi. Berikut hasil pengujian normalitas dengan menggunakan P-P Plot.

Gambar 4.1

Hasil Pengujian Normalitas Variabel Penelitian dengan P-P Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Hasil Pengolahan data SPSS

Dari grafik P-P Plot terlihat titik-titik tidak menyebar secara merata sepanjang garis diagonal. Titik-titik tersebut ada yang mengikuti arah garis diagonal dan ada yang menjauhi garis diagonal. Melihat penyebaran titik-titik tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini belum terdistribusi dengan normal.

Selain menggunakan P-P Plot untuk menguji normalitas data, penelitian ini juga menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov Smirnov* dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Cara penilaiannya yaitu, apabila probabilitas *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari α (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Berikut disajikan tabel *One-Sample Kolmogorov Smirnov*.

Tabel 4.3
Uji Normalitas Variabel Penelitian
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	MOWN	INST	DPR	ROA
N		65	65	65	65	65
Normal Parameters ^a	Mean	1.2900	4.7265	63.5948	37.3798	9.7709
	Std. Deviation	.97407	8.83007	2.32190E1	2.07271E1	9.30208
Most Extreme Differences	Absolute	.162	.362	.129	.171	.173
	Positive	.162	.362	.084	.171	.173
	Negative	-.119	-.296	-.129	-.063	-.169
Kolmogorov-Smirnov Z		1.306	2.916	1.042	1.376	1.393
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066	.000	.227	.045	.041
Keterangan		Normal	Tidak Normal	Normal	Tidak Normal	Tidak Normal

a. Test distribution is Normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari tabel 4.3 diatas, dapat dilihat bahwa variabel yang memiliki *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari α (0,05) adalah DER dan INST. Artinya kedua data tersebut telah terdistribusi secara normal. Sedangkan variabel lainnya, yaitu MOWN, DPR dan ROA memiliki nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih kecil dari α (0,05), artinya ketiga data tersebut terdistribusi secara tidak normal.

Cara yang digunakan agar data dari variabel MOWN, DPR dan ROA dapat terdistribusi secara normal maka dilakukan transformasi data. Transformasi data dilakukan dengan mencari nilai log 10 dari data yang mengalami distribusi secara tidak normal (Safrida, 2008). Data tersebut yaitu LogMOWN, LogDPR,

dan LogROA. Setelah dilakukan transformasi data untuk uji normalitas dari ketiga variabel, berikut hasil dari pengolahan data tersebut.

Tabel 4.4
Uji Normalitas Variabel Penelitian Setelah Transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LogMOWN	LogDPR	LogROA
N		65	65	65
Normal Parameters ^a	Mean	-2.6429	-.5023	-.9587
	Std. Deviation	1.47372	.27824	.30989
Most Extreme Differences	Absolute	.131	.147	.078
	Positive	.094	.080	.078
	Negative	-.131	-.147	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		1.058	1.188	.632
Asymp. Sig. (2-tailed)		.213	.119	.819
KETERANGAN		Normal	Normal	Normal

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

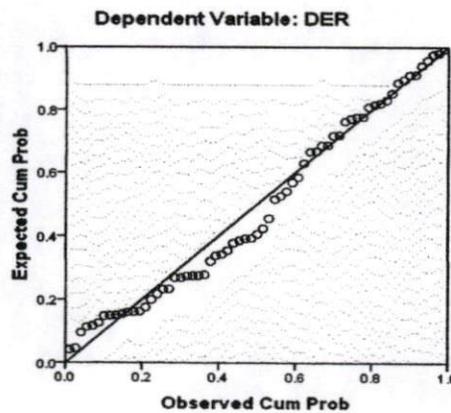
Dari tabel 4.4 dapat kita lihat bahwa seluruh variabel yang mengalami transformasi, yaitu LogMOWN, LogDPR dan LogROA memiliki nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari α (0,05), artinya ketiga variabel tersebut telah terdistribusi secara normal. Dengan demikian seluruh variabel yang digunakan, yaitu DER, LogMOWN, INST, LogDPR dan LogROA telah terdistribusi secara normal dan dapat dimasukkan dalam penelitian ini.

Setelah dilakukan transformasi pada tiga data diatas, maka penyebaran titik-titik pada grafik P-P Plot juga mengalami perubahan. Sebaran data dalam

penelitian ini setelah dilakukan transformasi dapat dilihat pada gambar dibawah ini.

Gambar 4.2
Hasil Pengujian Normalitas Variabel Penelitian dengan P-P Plot Setelah Dilakukan Transformasi

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Grafik diatas menunjukkan bahwa titik-titik pada gambar P-P Plot menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal tersebut. Dengan demikian asumsi normalitas pada model persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini telah terpenuhi.

2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah keadaan dimana terjadi hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel independen dalam model regresi yang digunakan (Priyatno, 2010). Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear antar variabel independen dalam model

regresi. Persyaratan yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas.

Untuk melakukan uji multikolinearitas, penelitian ini menggunakan nilai VIF dan *Tolerance*. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Multikolineritas Variabel Penelitian
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
LogMOWN	.605	1.654	Tidak Terjadi Gejala Multikolinearitas
INST	.666	1.502	Tidak Terjadi Gejala Multikolinearitas
Log DPR	.708	1.413	Tidak Terjadi Gejala Multikolinearitas
LogROA	.813	1.229	Tidak Terjadi Gejala Multikolinearitas

a. Dependent Variabel: DER

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa seluruh variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai VIF tidak lebih besar dari 10 serta memiliki nilai *Tolerance* yang tidak lebih kecil dari 0,1. Maka berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel dependen didalam penelitian ini.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan di mana terjadinya korelasi antar residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Persyaratan yang harus dipenuhi dalam uji ini adalah tidak adanya autokorelasi pada model regresi (Priyatno,2010).

Metode pengujian menggunakan uji Durbin-Watson (uji DW). Nilai Durbin-Watson harus mendekati atau sekitar angka 2 atau berada antara -2 hingga +2 agar model regresi dapat terbebas dari gejala autokorelasi. Untuk melihat ada tidaknya gejala autokorelasi dalam penelitian ini, dapat dilihat dari tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjust R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	Keterangan
1	.652 ^a	.426	.387	.76246	.843	Tidak terjadi gejala autokorelasi

a. Predictors: (Constant), LogROA, INST, LogDPR, LogMOWN

b. Dependent Variabel: DER

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari hasil pengolahan data yang ditunjukkan pada tabel 4.6 diatas terlihat nilai Durbin-Watson dalam penelitian ini adalah sebesar 0,843. Nilai tersebut

berada diantara -2 hingga +2 atau $-2 < 0,843 < 2$. Artinya tidak terjadi gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Pada penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan dua metode pengujian. Pengujian pertama adalah dengan menggunakan Uji Spearman's rho, yaitu mengkorelasikan nilai residual (*unstandardized residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika signifikansi korelasi kurang dari 0,05 maka pada model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas (Priyatno,2010). Tabel 4.7 berikut akan memberikan hasil pengujian Spearman's rho.

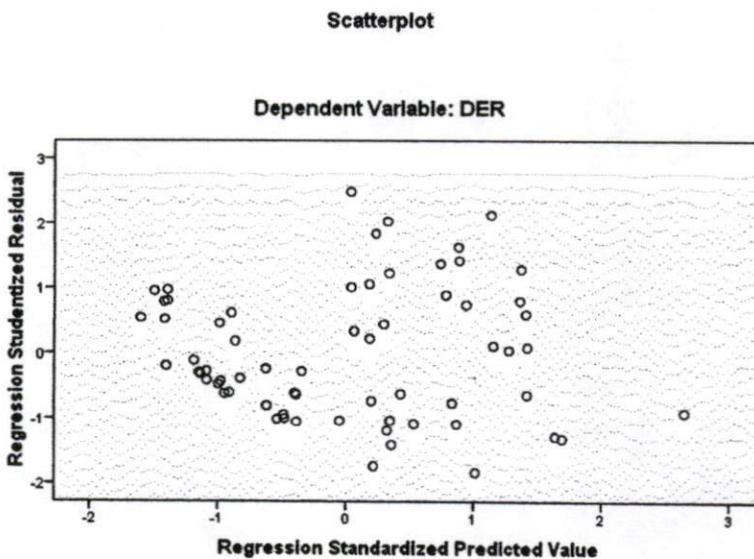
Tabel 4.7
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Uji Spearman's rho
Correlation

		Unstandardize d Residual	Keterangan
Unstandardized Residual	Sig. (2-tailed)		
LogMOWN	Sig. (2-tailed)	.831	Tidak terjadi gejala heteroskedastisitas
INST	Sig. (2-tailed)	.658	Tidak terjadi gejala heteroskedastisitas
LogDPR	Sig. (2-tailed)	.583	Tidak terjadi gejala heteroskedastisitas
LogROA	Sig. (2-tailed)	.669	Tidak terjadi gejala heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Berdasarkan hasil output *Correlations* diatas, dapat diketahui korelasi antara LogMOWN, INST, LogDPR dan LogROA dengan *Unstandardized Residual* menghasilkan nilai signifikansi atau *Sig.(2-tailed)* lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Pengujian lainnya yang dilakukan untuk melihat gejala heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan grafik scatterplot untuk melihat pola yang terdapat pada grafik tersebut.

Gambar 4.3
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Dari garfik Scatterplot pada gambar 4.3 diatas terlihat bahwa:

- a. Titik-titik menyebar diatas, dibawah atau disekitar angka 0
- b. Titik-titik tidak mengumpul diatas dan dibawah saja
- c. Penyebaran titik-titik tidak membentuk pola bergelombang melebar dan kemudian menyempit dan melebar kembali

d. Penyebaran titik-titik tidak berpola.

Dengan demikian, berdasarkan dua bentuk pengujian yang dilakukan, tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

4.3.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah, untuk menguji apakah struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, *Dividend Payout Ratio* serta *Return on Asset* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* atau ratio perbandingan total hutang terhadap total ekuitas. Teknik statistik yang digunakan adalah dengan analisis regresi linear berganda. Melalui analisis regresi linear berganda dapat diketahui bagaimana pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependennya.

Untuk mengetahui pengaruh tersebut dapat dilihat dari nilai masing-masing koefisien regresinya. Pengujian terhadap koefisien regresi variabel independen dilakukan dengan tingkat keyakinan (*confidence level*) sebesar 95% dan *level of significance* sebesar 5%. Pengujian itu sendiri dilakukan melalui pengujian terhadap hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini dengan berbagai uji statistik yang merupakan hasil pengolahan data melalui program SPSS (*Statistic Programme for Social Science*) 16.0

1. Uji Parsial

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *dividen payout ratio* dan *return on asset*) secara individu (parsial) terhadap variabel dependen (*debt to equity ratio*) dengan menggunakan uji t. Dalam penelitian ini level signifikan (*level of significant*) adalah 95% ($\alpha=5\%$ atau 0,05). Berdasarkan Nugroho (2005), nilai dari uji t-test dapat dilihat pada *p-value* (pada kolom *sig*) dalam tabel *coefficient* dari hasil regresi SPSS pada masing-masing tabel independen, jika *p-value* lebih kecil dari *level of significant* maka pengaruhnya signifikan. Tabel berikut akan menyajikan hasil uji t untuk variabel penelitian.

Tabel 4.8
Hasil Uji t Variabel Penelitian
Coefficient^a

	Model	t	Sig. (p-value)	Keterangan
1	(Constant)	-1.273		
	LogMOWN	-3.886	.000	Pengaruh negatif dan signifikan
	INST	-2.484	.016	Pengaruh negatif dan signifikan
	LogDPR	.308	.759	Pengaruh tidak signifikan
	LogROA	-6.207	.000	Pengaruh negatif dan signifikan

a. Dependent Variabel: DER

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan tabel *coefficients* diatas, selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Hipotesis pertama (H_1) yang diajukan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (LogMOWN) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari tabel 4.8 diperoleh nilai t hitung LogMOWN sebesar -3,886 dengan nilai *p-value* yang

terdapat pada kolom sig sebesar 0,000. Karena nilai *p-value* sebesar 0,000 lebih kecil dari *level of significance* sebesar 0,05 ($0,000 < 0,05$) maka terbukti bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan tanda minus pada *t* hitung LogMOWN sebesar -3,886 membuktikan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari tabel 4.8 diperoleh nilai *t* hitung dari LogINST sebesar -2,484 dan nilai *p-value* yang terlihat dalam kolom sig adalah sebesar 0,016. Berdasarkan hasil tersebut dapat terlihat nilai *p-value* lebih kecil dari *level of significance* sebesar 0,05 atau ($0,016 < 0,05$), maka terbukti bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan nilai *t* hitung yang bertanda negatif memperlihatkan struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan diterima.

Hipotesis ketiga (H_3) yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari tabel 4.8 nilai *t* hitung dari LogDPR adalah

sebesar 0,308 dengan p-value sebesar 0,759. Artinya, nilai p-value yang diperoleh dari penelitian ini lebih besar dari level of significance ($0,759 > 0,05$), artinya LogDPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian Hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

Hipotesis keempat (H_4) yang diajukan dalam penelitian adalah *Return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai t hitung dari LogROA yang terdapat pada tabel 4.8 adalah sebesar -6,207 dengan p-value sebesar 0,000. Dengan demikian p-value dalam penelitian ini lebih kecil dari level of significance ($0,000 < 0,05$), dengan demikian LogROA berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai t hitung dari LogROA bertanda negatif, yang artinya LogROA berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian H_4 yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

2. Persamaan Regresi.

Untuk memilih variabel regresi linear dalam penelitian ini, digunakan metode forward. Metode forward adalah metode yang digunakan untuk memilih variabel regresi dengan memasukan seluruh variabel dalam regresi, kemudian variabel yang paling baik dipilih sebagai variabel dalam persamaan regresi (menurut Santosa dan Ashari, 2005 dalam Chandra, 2010). Dengan demikian, variabel yang tidak berpengaruh dalam penelitian ini dikeluarkan dari model persamaan regresi yang dibentuk.

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh hasil bahwa LogDPR adalah *excluded variabel* atau variabel yang dikeluarkan dari penelitian karena tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (DER). *Excluded variabel*, yaitu LogDPR dibuang dalam persamaan regresi penelitian, karena jika tetap dimasukkan akan mengganggu hasil signifikansi dari penelitian yang dilakukan. Oleh karena itu, variabel LogDPR dikeluarkan dalam persamaan regresi. Sedangkan persamaan regresi dalam penelitian ini sendiri dibentuk berdasarkan koefisien B pada tabel *coefficient*.

Tabel 4.9
Persamaan Regresi
Coefficient^a

Model	Unstandardized Coefficient		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-.736	.578	-1,27269	0,208037
LogMOWN	-.323	.083	-3,88622	0,000257
INST	-1.248	.502	-2,48448	0,015782
LogROA	-2.117	.341	-6,20738	5,52E-08

a. Dependent Variabel: DER

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, maka model persamaan regresi linear berganda yang dalam penelitian ini adalah:

$$DER = -0,736 - 0,323\text{LogMOWN} - 1,248\text{INST} - 2,117\text{LogROA}$$

Persamaan regresi diatas dapat digunakan untuk memberikan penjelasan masing-masing variabel yang ada. Nilai konstanta sebesar -0,736 menyatakan bahwa

kebijakan hutang perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (rasio total hutang terhadap total ekuitas) akan mengalami penurunan sebesar 0,736 dengan asumsi seluruh variabel independen tidak mengalami perubahan. Koefisien regresi LogMOWN sebesar -0,323 menyatakan bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1% akan mengakibatkan terjadinya penurunan hutang perusahaan sebesar 0,32%.

Untuk variabel koefisien regresi INST sebesar -1,248, menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% kepemilikan institusional didalam perusahaan akan mengakibatkan penurunan hutang sebesar 1,25%. Sedangkan untuk LogROA didapatkan nilai koefisien B sebesar -2,117. Artinya setiap peningkatan ROA sebesar 1% akan menurunkan hutang perusahaan sebesar 2,12%.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel terikat terhadap variabel bebas. Uji Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Nugroho, 2005). Uji ini juga dapat digunakan untuk melihat seberapa baik model persamaan yang dibuat. Untuk melihat koefisien determinasi sendiri dapat kita temukan pada tabel *Model Summary* yaitu pada nilai *R-Square*. Tetapi untuk regresi linear berganda sebaiknya menggunakan *Adjusted R-Square*, karena akan disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan didalam penelitian (Nugroho, 2005). Berikut tabel *model summary* yang digunakan:

Tabel 4.10
Tabel Model Summary Setelah Uji t

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.652 ^c	.425	.396	.75678

c. Predictors: (Constant), LogROA, LogMOWN, INST

d. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Pada tabel diatas dapat kita lihat nilai *Adjusted R-square* adalah sebesar 0,396 atau sebesar 39,6%. Artinya, variabel dependen berupa *Debt to Equity Ratio* mampu dijelaskan oleh variabel independen berupa LogMOWN, INST dan LogROA sebesar 39,6%. Sedangkan sisanya sebesar 60,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam persamaan regresi dalam penelitian ini.

4. Uji Simultan

Uji simultan dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dalam sebuah persamaan regresi linear berganda. Untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara bersama-sama (simultan) digunakan uji F atau F-Test. Berikut hasil pengolahan data melalui SPSS untuk selanjutnya dilakukan uji F.

Tabel 4.11
Hasil Uji F Variabel Penelitian

ANOVA^d

Model		F	Sig.
1	Regression	15.009	.000 ^c
	Residual		
	Total		

c. Predictors: (Constant), LogROA, LogMOWN, INST

d. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari tabel 4.11 diatas dapat dilihat bahwa nilai F pada penelitian ini adalah sebesar 15,009 dengan tingkat probabilitas *significant* sebesar 0,000. Artinya nilai *probability significant* lebih kecil dari pada nilai *level of significant α* sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset*, struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio*.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

- a. Hipotesis pertama : Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang didapatkan dari pengolahan dan pengujian data yang telah dilakukan sebelumnya, diperoleh bukti bahwa struktur

kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan rasio perbandingan total hutang terhadap total ekuitas (*debt to equity ratio*). Dengan kata lain hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Artinya, semakin besar kepemilikan manajerial didalam suatu perusahaan, maka kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan akan berkurang.

Hasil penelitian tersebut menguatkan bukti bahwa seorang manajer, sekaligus pemegang saham dalam perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan hutang bagi perusahaannya. Pada akhirnya manajer akan lebih berhati-hati dalam memutuskan investasi perusahaan dengan cara memilih proyek-proyek yang diperkirakan mampu memberikan *maximize value* dan *minimize cost* serta tidak bertindak berdasarkan kepentingan oppotunistiknya (Haryono, 2005).

Secara khusus pada saat manajer perusahaan memegang proporsi kepemilikan saham, manajer tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Karena hal tersebut akan merugikan dirinya sendiri selaku pemilik perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Friend and Lang yang dikutip oleh Cristiawan dan Tarigan (2007), yang menunjukkan bahwa cara untuk menurunkan resiko perusahaan adalah dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki oleh perusahaan, karena peningkatan hutang juga sejalan dengan peningkatan *financial distress* perusahaan. Karena itulah, manajemen akan berusaha untuk menekan jumlah hutang menjadi serendah mungkin.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et all (1998) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan modal terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan variabel-variabel independent lainnya yang digunakan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan secara bersama-sama. Sedangkan bentuk pengaruh kepemilikan manajerial adalah negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Pengaruh ini dikarenakan kepemilikan insider yang tinggi memungkinkan manajer untuk mengatur kebijakan finansialnya tanpa merasa adanya tekanan dari pemilik saham lainnya, karena mereka juga bertindak untuk menyelamatkan kepentingan mereka sebagai owners.

Penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992), juga menemukan hasil yang sama. Menurut mereka dengan adanya kepemilikan manajerial, insentif yang mereka harapkan sebagai agent didalam perusahaan akan terpenuhi dengan adanya insentif sebagai pemegang saham perusahaan. Penelitian lainnya yang juga sejalan dengan hasil penelitian ini diantaranya yaitu penelitian oleh Wahidahwati (2002), Carl, Steiner, dan Thomas (1999) serta Joher, Ali, dan Narul (2006)

- b. Hipotesis Kedua: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Hasil pengolahan data dalam penelitian ini menunjukan struktur kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap

kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan pada dasarnya mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya, terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lainnya, akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal bagi perusahaan. Meningkatnya kepemilikan saham oleh institusional didalam perusahaan dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang. Hal ini berarti institusional investor dapat menggantikan peranan hutang dalam memonitor manajer dalam perusahaan untuk mengurangi *agency problem*. Dengan demikian semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusional investor akan menyebabkan penurunan oportunistik manajer dan memaksa manajer mengurangi tingkat hutang secara optimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mohd'et all (1998), yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh oleh institusi (*institutional investor*) merupakan salah satu monitoring agents penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten didalam melindungi investasi saham yang dipertaruhkan didalam perusahaan. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham dan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider* sehingga meningkatnya saham yang dimiliki oleh pihak institusi akan menurunkan DER. Hasil penelitian lainnya yang mendukung penelitian ini adalah penelitian Crutchley et all (1999), Wahidahwati (2002) serta Kurniati (2007).

Tetapi hasil penelitian lainnya yang menguji pengaruh kepemilikan institusi terhadap kebijakan hutang perusahaan memberikan hasil yang berbeda.

Diantaranya hasil penelitian Joher, Ali dan Nasrul (2006), yang mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ini mungkin dikarenakan asumsi mereka bahwa kepemilikan institusional yang semakin tinggi dalam perusahaan akan turut membawa jumlah hutang yang semakin bertambah bagi perusahaan itu sendiri.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang merupakan pengaruh yang positif karena kebijakan hutang menyebabkan perusahaan di monitor oleh *debtholder* (Haryono, 2005). Monitoring dalam perusahaan menjadi lebih ketat, maka manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan dari *debtholder* maupun *shareholder*. Oleh karena itu, kepemilikan institusional akan lebih mementingkan stabilitas pendapatan karena berkurangnya *agency conflict* dalam perusahaan.

4.4.2 Pengaruh *Dividen Payout Ratio* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah rasio pembayaran dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan hasil pengolahan data dalam penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Rasio pembayaran dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemilik saham ternyata

tidak menjadi salah satu faktor yang dapat menurunkan hutang yang digunakan oleh perusahaan.

Hal ini bertolak belakang dengan penelitian oleh Mohd'et all (1998); Jensen, Solberg dan Zorn (1992); Crutchley et all (1999); Carl, Steiner, dan Thomas (1999); Wahidahwati (2002) dan Rizal (2007) yang menunjukkan hasil bahwa rasio pembayaran dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal perusahaan. Dividen digunakan sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi.

Pengaruh yang tidak signifikan antara DPR dengan kebijakan hutang perusahaan mungkin dikarenakan beberapa faktor, diantaranya yaitu:

1. Perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan. Oleh karena itu, perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil pendapatan (*earning*) yang dibayarkan sebagai dividen.
2. Apabila pertumbuhan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat, maka perusahaan tersebut membutuhkan banyak dana dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya relatif lambat. Jika dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan ini sangat besar, kecenderungan yang terjadi adalah perusahaan lebih suka menahan *earningnya* daripada harus membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

3. Pengawasan terhadap perusahaan berkaitan dengan kebijakan perusahaan untuk membiayai ekspansinya hanya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja agar kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan tetap bisa dijalankan.

Faktor-faktor tersebut akan didukung oleh hipotesis empat, dimana ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan, artinya perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan dari internalnya dibandingkan dengan menggunakan hutang. Kebijakan tersebut secara tidak langsung akan berdampak kepada jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, karena persentase laba bersih yang digunakan untuk pembayaran dividen akan lebih kecil dibandingkan persentase laba bersih yang ditahan oleh perusahaan.

4.4.3 Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengolahan data yang diperoleh, *Return On Asset* berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jensen, Solberg dan Zorn (1992); Moh'd et all (1998); Crutchley et all (1999) serta Carl, Steiner, dan Thomas (1999). Mereka menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas assetnya menggunakan hutang yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi tersebut

memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Penelitian ini juga sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) yang terdapat pada Prabansari dan Kusuma (2005). Salah satu teorinya menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* atau pendanaan dari dalam perusahaan yang berwujud laba ditahan. Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk mengurangi biaya *financial distress* yang akan ditanggung perusahaan apabila tingkat hutang yang dimiliki perusahaan relatif tinggi. Bringham dan Gapenski didalam Daryanto (2004) juga mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi secara relatif menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil uji parsial hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, karena persentase laba yang dibagikan sebagai dividen relatif kecil dibandingkan persentase laba yang ditahan oleh perusahaan, sehingga pembayaran dividen tidak akan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data, analisi data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang berlawanan dengan kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan saham manajerial maka akan semakin rendah tingkat hutang perusahaan. Dan pada akhirnya manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam mengambil kebijakan hutang bagi perusahaan. Karena peningkatan hutang akan sejalan dengan peningkatan resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.
2. Struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional maka kontrol terhadap hutang akan semakin ketat sehingga jumlah hutang menjadi menurun karena peningkatan kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang.
3. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Karena nilai p-value *dividen*

payout ratio lebih besar dari nilai signifikansinya. Oleh karena itu, variabel DPR dihilangkan dalam penelitian ini.

4. Rasio tingkat pengembalian aktiva atau *return on asset* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, perusahaan sampel ditenggarai lebih menyukai pembiayaan dengan menggunakan modal sendiri atau laba ditahan. Karena, perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi, relatif menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan.
5. Struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional dan rasio tingkat pengembalian aktiva berdasarkan uji simultan terbukti secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan karena tingkat probabilitas signifikan lebih kecil dibandingkan nilai *level of significant*.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Setelah dilakukan pengumpulan data, pengolahan serta analisis data, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka manajer akan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait keputusan yang meningkatkan resiko kebangkrutan bagi perusahaan. Karena setiap keputusan manajer tersebut juga akan berdampak bagi mereka, selaku pemegang saham didalam perusahaan.

Seperti halnya kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional juga berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Peningkatan kepemilikan institusional dapat menggantikan peranan hutang dalam memonitor manajer dalam perusahaan untuk mengurangi *agency problem*. Dengan demikian semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh *institutional investor* akan menyebabkan penurunan oportunistik manajer dan memaksa manajer mengurangi tingkat hutang secara optimal.

Sedangkan rasio pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sementara itu, ROA berpengaruh secara signifikan negatif. Penyebabnya adalah, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas assetnya menggunakan hutang yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi tersebut memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang mungkin memerlukan hasil penelitian ini atau pihak-pihak terkait lainnya. Berikut implikasi hasil penelitian ini bagi perusahaan dan investor.

5.2.1 Bagi perusahaan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia harus lebih memperhatikan proporsi kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusi dan ROA dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Karena dalam penelitian ini

kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusi dan ROA memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diproksikan dengan rasio perbandingan total hutang terhadap total ekuitas (*debt to equity ratio*). Ketika kepemilikan manajerial perusahaan meningkat, maka manajer perusahaan akan lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutang bagi perusahaan. Kehati-hatian ini bisa memberikan dampak positif dan bisa saja memberikan dampak negatif bagi perusahaan. Dampak positifnya adalah kontrol terhadap penggunaan hutang perusahaan akan lebih baik ketika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, tetapi apabila manajer terlalu berhati-hati dalam mengambil setiap keputusan bagi perusahaan akan mengakibatkan perusahaan sulit untuk berkembang, karena manajer perusahaan menjadi takut mengambil keputusan yang akan meningkatkan resiko bagi diri mereka sendiri maupun bagi perusahaan selaku pelaksana sekaligus pemilik perusahaan.

Perusahaan juga harus memperhatikan proporsi kepemilikan insitusal yang terdapat dalam perusahaan. Karena kepemilikan institusi merupakan kontrol yang sangat efektif dalam mengatasi masalah agensi antara *principal* dengan *agent*. Peningkatan kepemilikan institusi sebagai pengurang biaya keagenan dapat menggantikan posisi hutang dalam mengatasi masalah keagenan tersebut, sehingga resiko kebangkrutan bagi perusahaan dapat diminimalisir. Sedangkan kebijakan pembayaran dividen ternyata tidak memberikan pengaruh yang cukup berarti bagi kebijakan hutang perusahaan, sebagaimana bentuk pengaruh ROA terhadap kebijakan hutang perusahaan. Peningkatan ROA ternyata bisa mengakibatkan penurunan bagi kebijakan hutang. Asumsi ini akan diterima jika

perusahaan lebih cenderung untuk memenuhi kebutuhan dananya dari modal sendiri atau dari laba ditahan yang mereka peroleh (*internal financing*).

Tetapi yang harus diingat oleh perusahaan adalah, penggunaan sumber dana internal sebagai sumber utama pembiayaan investasi tidak selalu mesti terjadi. Karena keputusan investasi yang menguntungkan tidak terpengaruh dari asal sumber dana. Hanya saja kadang-kadang adanya persyaratan jaminan atas hutang yang diambil oleh perusahaan mengakibatkan jumlah modal sendiri perusahaan harus dapat menjamin hutang yang diambilnya. Persoalan lainnya yang muncul adalah kemungkinan biaya modal rata-rata akan naik lebih besar, kalau hal ini terjadi investasi dibiayai dengan *cost* yang lebih tinggi atau menggunakan biaya modal yang lebih mahal (Rizal, 2007).

5.2.2 Bagi Investor

Investor sebaiknya juga memperhatikan proporsi kepemilikan saham didalam perusahaan. Proporsi kepemilikan saham oleh manajemen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap DER artinya semakin banyak proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen semakin rendah manajemen perusahaan mengambil kebijakan hutangnya. Investor akan diuntungkan dengan peningkatan kepemilikan manajerial tersebut, karena manajer cenderung lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan hutang bagi perusahaan.

Investor sebaiknya juga harus memperhatikan kepemilikan saham oleh institusi (*institutional investor*) karena kepemilikan saham oleh institusi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap DER artinya semakin banyak

proporsi saham yang dimiliki oleh institusi semakin rendah manajemen perusahaan mengambil kebijakan hutangnya. Proporsi struktur kepemilikan ini bisa menjadi jaminan bagi investor terhadap kontrol pengambilan kebijakan hutang perusahaan, sehingga investasi yang mereka tanamkan menjadi lebih aman. Sedangkan peningkatan ROA akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal khususnya investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan yang mempunyai rasio profitabilitas yang cukup tinggi karena ROA menunjukkan kemampuan efisien perusahaan atau hasil kebijakan dan kinerja perusahaan. Tetapi ROA yang tinggi, dalam penelitian ini juga berarti pembayaran dividen tidak terlalu besar. Jika investor takut mengambil resiko, perusahaan-perusahaan seperti perusahaan sampel dalam penelitian ini relatif aman menjadi tempat investasi bagi investor, karena dijamin dengan ROA nya tinggi.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, kemampuan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional *dividend payout ratio* dan *return on asset* terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diproksikan dengan rasio perbandingan tingkat hutang terhadap tingkat ekuitas (*debt to equity ratio*), hanya sebesar 39,6%. Hasil ini menunjukkan masih kecilnya kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen dalam penelitian. Terdapat beberapa keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini, keterbatasan-keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan sektor manufaktur, sehingga kesimpulan yang didapatkan dalam penelitian ini tidak dapat digunakan untuk melihat fenomena variabel-variabel yang digunakan untuk sektor perusahaan secara keseluruhan.
2. Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial sekaligus kepemilikan saham institusional masih terbatas.
3. Terbatasnya perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian semakin memperkecil jumlah sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini.
4. Pada tahun 2007 dan 2008 terjadi krisis global yang menghantam perekonomian dunia, krisis ini juga berdampak pada berbagai sektor industri di Indonesia. Akibatnya, kinerja perusahaan cukup terganggu selama periode tersebut. Terlihat dari DER beberapa perusahaan yang meningkat dibandingkan tahun sebelum terjadinya krisis.
5. Kondisi keuangan perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan manajerial sekaligus struktur kepemilikan institusional berbeda-beda, sehingga terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kerugian yang akhirnya tidak dapat dimasukkan dalam penelitian ini.
6. Terbatasnya rasio yang digunakan dalam penelitian ini, mengakibatkan hanya sekitar 39,6% variabel independen dalam penelitian yang dapat menjelaskan variabel dependen.

5.4 Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam penelitian selanjutnya yang membahas fenomena yang sama dengan penelitian ini. Untuk penelitian dimasa mendatang diharapkan dapat memperbaiki kekurangan yang ada dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan oleh pihak-pihak yang memerlukan informasi mengenai hasil penelitian ini.

1. Bagi perusahaan

- a. Perusahaan harus memperhatikan proporsi kepemilikan saham di dalam perusahaannya dalam menentukan kebijakan hutang, karena berdasarkan hasil penelitian ini, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terbukti dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.
- b. Perusahaan juga harus memperhatikan profitabilitas perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Jika ROA perusahaan tinggi sebaiknya perusahaan mengurangi jumlah kewajiban hutangnya karena pada saat rasio profitabilitas perusahaan tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana dari internal akan semakin meningkat.

2. Bagi Investor

- a. Investor juga diharapkan dapat memperhatikan persentase struktur kepemilikan di perusahaan dimana dana mereka akan diinvestasikan. Karena kepemilikan terbukti dapat mempengaruhi kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan. Struktur kepemilikan bisa menjadi

jaminan bagi investor terhadap kontrol pengambilan kebijakan hutang perusahaan sehingga investasi yang mereka tanamkan menjadi lebih aman.

- b. Rasio profitabilitas juga dapat menjadi tolak ukur bagi investor untuk memilih perusahaan yang akan mereka masuki, karena rasio profitabilitas yang cukup tinggi menunjukkan kemampuan efisien perusahaan atas hasil kebijakan dan kinerja perusahaan.

3. Bagi Penelitian Mendatang

- a. Sebaiknya perusahaan yang diteliti tidak terbatas pada industri manufaktur saja. Perlu dikembangkan penelitian di industri lainnya untuk melihat bagaimana pengaruh struktur kepemilikan dan variabel lainnya terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penggunaan sampel untuk industri yang berbeda perlu dilakukan agar didapat perbandingan antara berbagai sektor industri yang ada.
- b. Variabel dalam penelitian ini masih terbatas sehingga kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 39,6%. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan melibatkan beberapa variabel lainnya agar hubungan terhadap kebijakan utang perusahaan dapat diterangkan lebih jelas lagi.
- c. Penelitian selanjutnya perlu menghubungkan pengaruh ekonomi makro serta faktor non ekonomi lainnya yang diperkirakan akan memberikan pengaruh dalam menganalisis kebijakan hutang perusahaan. Karena kemungkinan besar faktor-faktor tersebut juga memberikan dampak bagi kebijakan hutang perusahaan. Apalagi didalam periode penelitian

ini terjadi krisis financial dunia, yang diperkirakan memberikan pengaruh bagi perusahaan. Variabel tambahan tersebut misalnya tingkat bunga, kurs, valas, dan faktor lainnya.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Bringham, E.F dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia.* Buku II. Jakarta: Erlangga.
- Chandra, Fuadi. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2009). Skripsi Jurusan Manajemen Universitas Andalas.
- Carl R. Chen. And Thomas L. Steiner. 1999. *Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Manajerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividen Policy.* The Financial Review, 34, 119-136.
- Crhistiawan, Yulius Jogi, Tarigan, Josua. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan.* Jurnal Akuntansi dan Keuanagan, Vol.9, 1-8
- Crutchley, Clare E., Jensen, Marlin R.H., Jahera, John S., Jr., Raymond, Jennie E. 1999. *Agency Problem and the Simultaneity of Financial Decision Making the Role of Institutional Ownership.* International Review of Financial Analysis 8:2 page 177-197.
- Daryanta. 2004. *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset Ratio dan Ratio Biaya dengan Harga Per M3 Air serta Tingkat Kehilangan Air terhadap Kemampuan Membayar Hutang Jatuh Tempo (Debt Service Ratio) pada PDAM-PDAM di Indonesia Tahun 2001.* Tesis Magister Manajemen Universitas Indonesia
- Haryono, Slamet. 2005. *Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan.* Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol.5, No.1, Hal: 63-71
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang).* Buku 1, Edisi 4. Yogyakarta : BPFE Universitas Gajah Mada.
- Jensen, M. dan W.Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure.* Journal of Finance Economics 3 : 305-360.
- Jensen, Q.D. Solberg, dan T. Zorn. 1992. *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividen Policies.* Journal of Financial Economics 3 : 305-360.

- Joher, Huson., Ali, Mohd dan Narul. 2006. *The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange*. International Business & Economics Research Journal – May 2006 Volume 5, Number 5 51
- Kurniati, Wahyuning. 2007. *Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan Hutang perusahaan: Studi kasus perusahaan textile dan garmen di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Lukviarman, Niki. 2006. *Dasar-Dasar Maaajemen Keuangan*. Padang. Penerbit Andalas University Press
- Mehran, H. 1992. *Executive Incentive Plans, Corporate Control and Capital Structure*. Journal of Finance and Quantitative Analysis, No. 27: 539-560
- Moh'd, M.A., L.G. Perry., dan J.N. Rimbey. 1980. *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-series Cross-Sectional Analysis*. Financial Review (August), Vol.33 : 85-99.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta. Penerbit Andi.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma Hadri. 2005. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik Di Bursa Efek Jakarta*. Edisi Khusus on Finance, ISSN: 1410-9018, Hal: 1-15. SINERGI
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Statistika dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Mediacom
- Putera, Bayu Septadona. 2006. *Analisi Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Pendanaan*. Tesis Magister Management. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rahayu, Dyah Sih. 2005. *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institutional pada Struktur Modal Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Auditing. Volume 01/No. 02/Mei 2005: 181-197.
- Rizal, M Syamsul. 2007. *Analisis Pengaruh managerial ownership, institutional ownership, dividen payout ratio dan return on asset terhadap capital structure*. Tesis Magister Management. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek*

Jakarta. Medan. Tesis Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara.

Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis I*. Jakarta. Penerbit Salema Empat.

Sembiring, Seniwati. 2008. *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Bisnis Properti di Bursa Efek Jakarta*. Medan. Tesis Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE

Wahidahwati, (2002). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 1, Januari: 1 – 16

Wahyudi, Untung dan Hartini, Prasetyaning Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Padang. Simposium Nasional Akuntansi 9.

<http://www.idx.co.id>

Lampiran 1
Kebijakan Hutang Perusahaan (Debt to Equity Ratio)

dalam X

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	DER				
			2005	2006	2007	2008	2009
1	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	2,33	2,13	2,62	3,11	2,45
2	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	2,1	2,43	2,42	3,18	2,78
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0,86	1,09	1,57	1,81	2,2
4	LION	PT Lion Metal Works Tbk	0,23	0,25	0,27	0,26	0,19
5	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	0,99	0,86	1,16	0,64	0,83
6	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	0,62	0,58	0,34	0,25	0,14
7	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	1,42	1,73	2,88	2,74	2,04
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	0,71	0,57	0,48	0,45	0,39
9	UNTR	PT United Tractors Tbk	1,58	1,44	1,26	1,05	0,76
10	BRAM	PT Indo Kordsa (formerly Branta Mulia) Tbk	0,87	0,61	0,52	0,48	0,23
11	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	0,76	0,95	0,98	1,1	1,02
12	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	0,33	0,3	0,35	0,29	0,3
13	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	2,24	3,03	3,57	3	2,73

Sumber: Indonesia Capital Market Directory & IDX Statistics, data diolah peneliti

Lampiran 2
Daftar Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

dalam %

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	MOWN				
			2005	2006	2007	2008	2009
1	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,04	0,04	0,04	0,05	0,04
2	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0,14	0,14	0,13	0,24	0,5
4	LION	PT Lion Metal Works Tbk	0,18	0,18	0,18	0,18	0,24
5	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	25,59	25,59	25,62	25,62	25,62
6	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	0,09	0,09	0,09	0,1	0,1
7	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	0,41	1,7	1,71	6,42	10,07
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	0,09	0,05	0,04	0,07	0,04
9	UNTR	PT United Tractors Tbk	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
10	BRAM	PT Indo Kordsa (formerly Branta Mulia) Tbk	17,31	25,4	25,4	25,4	25,4
11	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12	RAIS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	3,7	3,68	3,68	3,68	3,68
13	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	0,01	0,23	0,01	0,01	0,01

Sumber: Laporan Keuangan Emiten, data diolah peneliti

Lampiran 3
Daftar Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

dalam %

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	INST				
			2005	2006	2007	2008	2009
1	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	46,53	46,5	46,5	50,1	50,1
2	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	63,03	68,18	63,04	63,04	63,04
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	71,24	71,24	71,24	71,11	70,82
4	LION	PT Lion Metal Works Tbk	57,7	57,7	57,7	57,7	57,7
5	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	37,62	32,22	32,22	32,22	32,22
6	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	93,06	93,06	93,06	93,06	93,06
7	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	13,07	13,07	12,94	12,94	12,94
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	86,72	86,72	86,72	93,91	95,65
9	UNTR	PT United Tractors Tbk	58,13	58,45	58,45	59,50	59,50
10	BRAM	PT Indo Kordsa (formerly Branta Mulia) Tbk	50,51	65,82	65,82	65,82	65,82
11	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	85,00	85,00	84,99	84,99	84,99
12	RAIS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	62,36	57,55	57,54	56,13	56,13
13	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	93,2	93,2	93,21	93,21	93,21

Sumber: Laporan Keuangan Emiten, data diolah peneliti

Lampiran 4
Dividend Payout Ratio (DPR)

dalam %

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	DPR				
			2005	2006	2007	2008	2009
1	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	38,34	44,24	41,42	39,9	39,34
2	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	25,29	21,03	30,47	30,48	30,86
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	31,39	31,67	31	31,25	28,56
4	LION	PT Lion Metal Works Tbk	27,34	25,2	25,7	18,56	19,34
5	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	9,35	10,8	8,08	6,24	12
6	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	27,06	31,03	39,5	39,16	34,1
7	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	30,99	29,19	20,08	6,82	20,29
8	AUTO	Astra Otoparts Tbk	27,64	20,51	39,83	40,05	60,03
9	UNTR	United Tractors Tbk	29,85	39,85	40,11	40,01	28,76
10	BRAM	Indo Kordsa (formerly Branta Mulia) Tbk	15,06	29,27	72,41	59,24	31,2
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	95,54	88,50	83,50	83,04	80,21
12	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	51,17	49,5	59,7	50,96	52,75
13	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	4,48	60,76	54,5	33,18	72,23

Sumber: Indonesia Capital Market Directory & IDX Statistics, data diolah peneliti

Lampiran 5
Return on Asset (ROA)

dalam %

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	ROA				
			2005	2006	2007	2008	2009
1	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,84	4,1	3,32	2,61	5,14
2	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	3,26	1,62	3,36	4,17	2,79
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	6,03	5,39	5,47	4,31	4,53
4	LION	PT Lion Metal Works Tbk	11,53	11	11,71	14,95	12,39
5	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	9,75	6,12	9,46	14,9	3,3
6	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	4,33	7,52	13,15	15,35	5,11
7	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	2,49	2,81	2,45	2,32	0,95
8	AUTO	Astra Otoparts Tbk	9,21	9,32	13,17	14,22	16,54
9	UNTR	United Tractors Tbk	9,88	8,27	11,48	11,65	15,64
10	BRAM	Indo Kordsa (formerly Branta Mulia) Tbk	7	1,2	2,52	5,67	5,36
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	37,49	37,22	36,84	37,01	40,67
12	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	12,93	12,36	12,57	14,31	10,43
13	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	2,44	2,48	3,5	7,26	3,38

Sumber: Indonesia Capital Market Directory & IDX Statistics, data diolah peneliti

Lampiran 6

HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

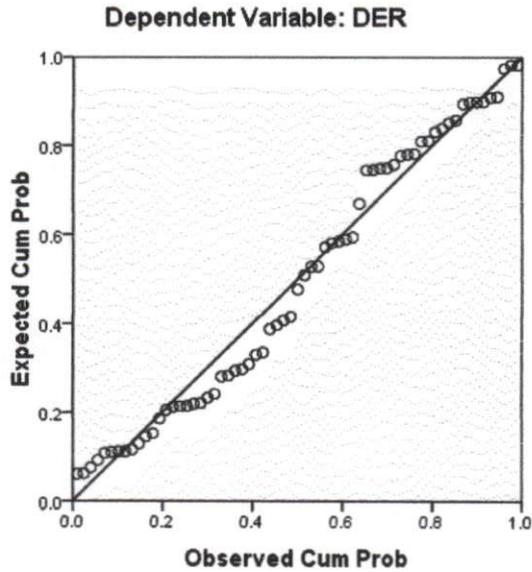
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	65	.14	3.57	1.2900	.97407
MOWN	65	.00	25.62	4.7265	8.83007
INST	65	12.94	95.65	63.5948	23.21898
DPR	65	4.48	95.54	37.3798	20.72710
ROA	65	.84	40.67	9.7709	9.30208
Valid N (listwise)	65				

Lampiran 7

HASIL UJI NORMALITAS SEBELUM TRANSFORMASI

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

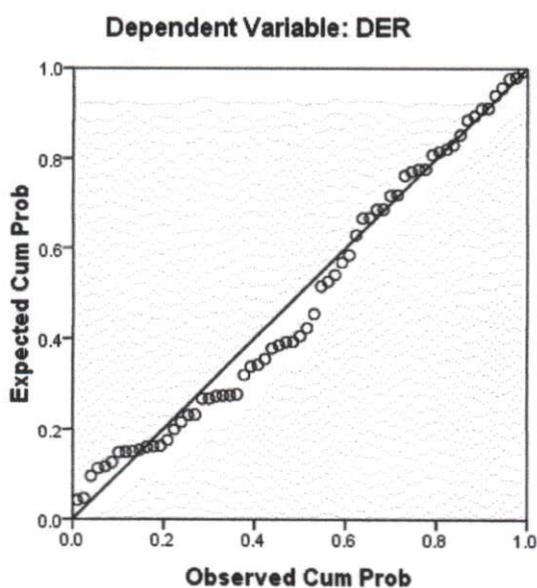
		DER	MOWN	INST	DPR	ROA
N		65	65	65	65	65
Normal Parameters ^a	Mean	1.2900	4.7265	63.5948	37.3798	9.7709
	Std. Deviation	.97407	8.83007	2.32190E1	2.07271E1	9.30208
Most Extreme Differences	Absolute	.162	.362	.129	.171	.173
	Positive	.162	.362	.084	.171	.173
	Negative	-.119	-.296	-.129	-.063	-.169
Kolmogorov-Smirnov Z		1.306	2.916	1.042	1.376	1.393
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066	.000	.227	.045	.041

a. Test distribution is Normal.

Lampiran 8

HASIL UJI NORMALITAS SETELAH TRANSFORMASI

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LogMOWN	LogDPR	LogROA
N		65	65	65
Normal Parameters ^a	Mean	-2.6429	-.5023	-.9587
	Std. Deviation	1.47372	.27824	.30989
Most Extreme Differences	Absolute	.131	.147	.078
	Positive	.094	.080	.078
	Negative	-.131	-.147	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		1.058	1.188	.632
Asymp. Sig. (2-tailed)		.213	.119	.819

a. Test distribution is Normal.

Lampiran 9

HASIL PENGUJIAN MULTIKOLINEARITAS

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LogMOWN	.605	1.654
	INST	.666	1.502
	LogDPR	.708	1.413
	LogROA	.813	1.229

a. Dependent Variable: DER

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimensi on	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	LogMOWN	INST	LogDPR	LogROA
1	1	4.400	1.000	.00	.01	.00	.01	.00
	2	.401	3.311	.00	.13	.02	.18	.01
	3	.119	6.090	.00	.31	.06	.42	.21
	4	.059	8.613	.00	.37	.68	.13	.35
	5	.021	14.626	1.00	.18	.23	.27	.42

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 10

HASIL PENGUJIAN AUTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.652 ^a	.426	.387	.76246	.843

a. Predictors: (Constant), LogROA, INST, LogDPR, LogMOWN

b. Dependent Variable: DER

Lampiran 11

HASIL PENGUJIAN HETEROSKEDASTISITAS

Correlations

			Unstandardized Residual	LogMOWN	INST	LogDPR	LogROA
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	-.027	.056	.069	-.054
		Sig. (2-tailed)	.	.831	.658	.583	.669
		N	65	65	65	65	65
	LogMOWN	Correlation Coefficient	-.027	1.000	-.488**	-.459**	-.262*
		Sig. (2-tailed)	.831	.	.000	.000	.035
		N	65	65	65	65	65
	INST	Correlation Coefficient	.056	-.488**	1.000	.407**	.066
		Sig. (2-tailed)	.658	.000	.	.001	.600
		N	65	65	65	65	65
	LogDPR	Correlation Coefficient	.069	-.459**	.407**	1.000	.194
		Sig. (2-tailed)	.583	.000	.001	.	.121
		N	65	65	65	65	65
	LogROA	Correlation Coefficient	-.054	-.262*	.066	.194	1.000
		Sig. (2-tailed)	.669	.035	.600	.121	.
		N	65	65	65	65	65

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

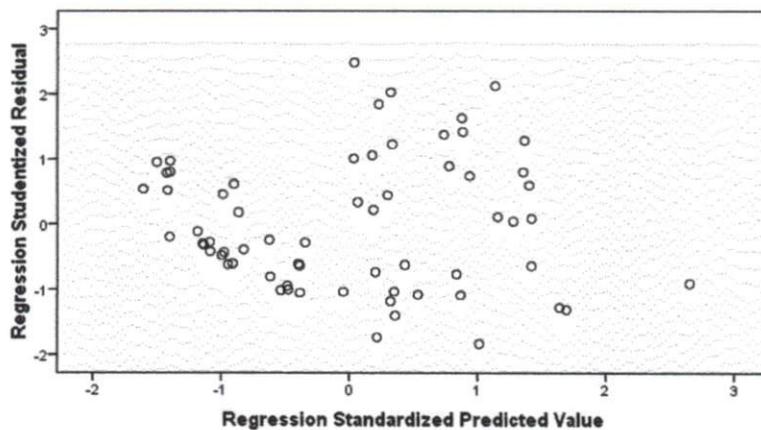
* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Lampiran 11 (lanjutan)

HASIL PENGUJIAN HETEROSKEDASTISITAS

Scatterplot

Dependent Variable: DER



Lampiran 12

HASIL UJI REGRESI

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LogROA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).
2	LogMOWN		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).
3	INST		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).

a. Dependent Variable: DER

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.514 ^a	.264	.252	.84243	
2	.603 ^b	.364	.343	.78929	
3	.652 ^c	.425	.396	.75678	.836

a. Predictors: (Constant), LogROA

b. Predictors: (Constant), LogROA, LogMOWN

c. Predictors: (Constant), LogROA, LogMOWN, INST

d. Dependent Variable: DER

Lampiran 12

(lanjutan)

ANOVA^d

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.013	1	16.013	22.563	.000 ^a
	Residual	44.711	63	.710		
	Total	60.723	64			
2	Regression	22.099	2	11.049	17.736	.000 ^b
	Residual	38.625	62	.623		
	Total	60.723	64			
3	Regression	25.788	3	8.596	15.009	.000 ^c
	Residual	34.936	61	.573		
	Total	60.723	64			

a. Predictors: (Constant), LogROA

b. Predictors: (Constant), LogROA, LogMOWN

c. Predictors: (Constant), LogROA, LogMOWN, INST

d. Dependent Variable: DER

Coefficient

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,73552	0,577922854		-1,27269	0,208037
	LogMOWN	-0,32324	0,083175155	-0,48904263	-3,88622	0,000257
	INST	-1,24832	0,502448869	-0,29789288	-2,48448	0,015782
	LogROA	-2,11677	0,341008611	-0,6734204	-6,20738	5,52E-08

Lampiran 12

(lanjutan)

Excluded Variables^d

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
					Tolerance	
1	LogMOWN	-.348 ^a	-3.126	.003	-.369	.827
	INST	-.064 ^a	-.580	.564	-.073	.968
	LogDPR	.078 ^a	.693	.491	.088	.927
2	INST	-.286 ^b	-2.538	.014	-.309	.743
	LogDPR	-.057 ^b	-.497	.621	-.064	.789
3	LogDPR	.036 ^c	.308	.759	.040	.708

a. Predictors in the Model: (Constant), LogROA

b. Predictors in the Model: (Constant), LogROA, LogMOWN

c. Predictors in the Model: (Constant), LogROA, LogMOWN, INST

d. Dependent Variable: DER