

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, PEMBAYARAN DIVIDEN,  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN**

***THE INFLUENCE OF INSIDER OWNERSHIP,  
INSTITUTIONAL OWNERSHIP, PAYMENT OF DIVIDEND,  
FIRM GROWTH, AND PROFITABILITY AGAINST  
CORPORATE DEBT POLICY***

**TRI ASTHA MAHARDIKA  
8335089519**

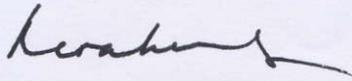


**Skripsi ini Disusun sebagai Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi**

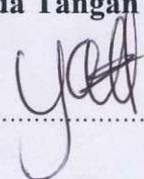
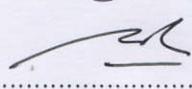
**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI (ALIH PROGRAM)  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2011**

## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi



Dra. Nurahma Hajat, M.Si  
NIP . 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>M. Yasser Arafat, SE., MM., Ak.</u> NIP. 19710413 200112 1 001	Ketua		17 JANUARI 2011
2. <u>Indra Pahala, SE., M.Si</u> NIP. 19790205 200812 1 001	Sekretaris		17 JANUARI 2011
3. <u>Adam Zakaria, SE. Ak.M.Si</u> NIP. 19750421 200801 1 011	Penguji Ahli I		17 JANUARI 2011
4. <u>Dian Citra Aruna, SE, M.Si</u> NIP. 19760908 199903 2 001	Pembimbing I		17 JANUARI 2011
5. <u>Tresno Eka Jaya, SE., M. Ak</u> NIP. 19741105 200604 1 001	Pembimbing II		17 JANUARI 2011

Tanggal Lulus: 12 Januari 2011

## PERNYATAAN ORIGINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 17 Januari 2011  
Yang membuat pernyataan,



**Tri Astha Mahardika**  
No. Reg. 8335089519

## ABSTRAK

Tri Astha Mahardika, 2010: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pembayaran Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari Murni dan Andriana (2007). Penelitian ini menggunakan sampel yang terdiri dari 32 perusahaan manufaktur dan non manufaktur kecuali perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Kriteria dari metode *purposive sampling* tersebut adalah yang tercatat di BEI tahun 2009. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dengan akhir tahun fiskal 31 Desember. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah. Perusahaan yang memiliki *gain* pada *operating income*. Perusahaan yang jajaran manajerialnya memiliki saham pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki data lengkap pada periode pengamatan. Metode analisis untuk menguji hipotesis adalah model regresi linier berganda dan koefisien korelasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang ada, penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang lemah dalam menjelaskan kebijakan utang perusahaan, yaitu ditunjukkan dengan *Adjusted R Square* yang hanya sebesar 20,90%.

Kata kunci: kebijakan utang perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas

## ABSTRACT

Tri Astha Mahardika, 2010: The Influence of Insider Ownership, Institutional Ownership, Payment of Dividend, Firm Growth, and Profitability Against Corporate Debt Policy. Skripsi. Jakarta: Faculty of Economic State University of Jakarta.

The purpose of this research was to investigate the insider ownership, institutional ownership, payment of dividend, firm growth, and profitability to corporate debt policy. This research is replicated from Murni and Andriana (2007). This research uses sample of 32 manufacturing firms and non manufacturing firms, except financial firms which listed in Indonesia Stock Exchange selected using purposive sampling method. The criterias of purposive sampling method are that manufacturing firms and non manufacturing firms that have been listed ini BEI in 2009. These firms have reported financial statement annually with fiscal year ending 31 December. Those financial statements were reported in Rupiah. These firms got profit in 2009. These firms also have dividend payout ratio (DPR). These firms have completed information about data required in calculation of variables in this research. Methods of analysis to test the hypothesis are multiple linear regression and correlation coefficient.

Based on the research result, it is recovered that insider ownership, institutional ownership, payment of dividend, firm growth, and profitability have a weak influence in explaining the debt policy, in which the Adjusted R Square is only 20.90%.

Keywords: debt ratio, insider ownership, institutional ownership, payment of dividend, firm growth, and profitability

## **KATA PENGANTAR**

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT akhirnya peneliti dapat menyelesaikan Skripsi dengan baik. Skripsi ini berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pembayaran Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan.”

Skripsi ini ditujukan sebagai persyaratan memenuhi sebagian Persyaratan dalam mendapatkan gelar Sarjana dan sebagai sarana untuk dapat mengaplikasikan kemampuan yang telah peneliti dapat selama menjadi mahasiswa S1 Akuntansi Alih Program Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Selama penyusunan Skripsi ini, penulis banyak dibantu oleh beberapa pihak. Sudah sepantasnya peneliti banyak mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu hingga Skripsi ini tersusun dengan baik. Pihak-pihak tersebut yang membantu yaitu :

1. Dra. Nurahma Hajat, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
2. M. Yasser Arafat, SE., Ak, MM selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Dian Citra Aruna, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi dan Dosen Pembimbing I.
4. Tresno Eka Jaya, SE., M.Ak, selaku Dosen Pembimbing II.
5. Orang tua dan keluarga yang selalu mengusahakan yang terbaik dan memberikan doa, nasihat, serta dorongan moril.

6. Alung, Nyoe, Ricca, Gae, Icha, Riri, Nisa, Burjo, Ivan, Mas Talik, Mas Ibnu, Aditia “Joni” yang selalu memberikan support tiada henti...
7. Teman-teman mahasiswa S1 Akuntansi Alih Program 2008, dan semua teman yang telah membantu dan mendukung sampai dengan terselesaikannya skripsi ini.
8. Serta semua pihak yang tidak dapat praktikan sebutkan satu persatu.

Tentunya dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan. Karena itu, peneliti menerima kritik dan saran dari pembaca agar skripsi ini dapat sesuai dengan harapan pembaca. Akhir kata peneliti mengharapkan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi masyarakat umumnya serta teman-teman sesama mahasiswa khususnya.

Jakarta, Januari 2011

Peneliti

## DAFTAR ISI

	Hal
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>PERNYATAAN ORIGINALITAS</b> .....	iii
<b>ABSTRAK</b> .....	iv
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vi
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	x
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS</b>	
2.1 Kajian Pustaka.....	11
2.1.1 Teori Keagenan.....	11
2.1.2 <i>The Pecking Order Theory</i> .....	13
2.1.3 Kebijakan Utang.....	14
2.1.4 Kepemilikan Manajerial.....	16
2.1.5 Kepemilikan Institusional.....	18
2.1.6 Pembayaran Dividen.....	19
2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan.....	20
2.1.8 Profitabilitas.....	20
2.2 <i>Review</i> Penelitian Relevan.....	25
2.3 Kerangka Pemikiran.....	30
2.4 Hipotesis.....	30
<b>BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	32
3.2 Metode Penelitian.....	33
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	33
3.4 Metode Penentuan Populasi dan Sampel.....	37
3.5 Prosedur Pengumpulan Data.....	38

3.6 Metode Analisis.....	39
3.6.1 Uji Asumsi Klasik.....	39
3.6.2 Pengujian Hipotesis.....	42
3.6.2.1 Metode Regresi Berganda.....	42
3.6.2.2 Uji Varians Fisher (Uji F).....	43
3.6.2.3 Uji <i>Test of Significant</i> (t-Test).....	43
3.6.2.4 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	44
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Deskripsi Unit Analisis/Observasi.....	45
4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan .....	47
4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	48
4.2.2 Pengujian Hipotesis.....	52
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan.....	66
5.2 Saran.....	68
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	70
<b>LAMPIRAN</b>	
<b>RIWAYAT HIDUP</b>	

## DAFTAR TABEL

		Hal
<b>Tabel 3.1</b>	Tabel Durbin Watson (uji DW)	40
<b>Tabel 4.1</b>	Hasil Pemilihan Sampel Penelitian	44
<b>Tabel 4.2</b>	Hasil Statistik Deskriptif	45
<b>Tabel 4.3</b>	Uji Kolmogorov-Smornov	48
<b>Tabel 4.4</b>	Uji Multikolinieritas	49
<b>Tabel 4.5</b>	Tabel Durbin Watson (uji DW)	51
<b>Tabel 4.6</b>	Tabel Regresi Berganda	51
<b>Tabel 4.7</b>	Uji ANOVA (Uji F)	53
<b>Tabel 4.8</b>	Uji t	54
<b>Tabel 4.9</b>	Koefisien Determinasi ( $R^2$ )	53

## DAFTAR GAMBAR

		Hal
<b>Gambar 2.1</b>	Model Penelitian	29
<b>Gambar 4.1</b>	<i>Normal P-Plot of Regression Standardized Residual</i>	47
<b>Gambar 4.2</b>	<i>Scatterplot</i>	50

## **DAFTAR LAMPIRAN**

- LAMPIRAN 1 : Daftar Nama Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian
- LAMPIRAN 2 : Data Mentah Perusahaan
- LAMPIRAN 3 : Daftar Perusahaan Beserta Data Variabelnya
- LAMPIRAN 4 : Hasil Pengujian dengan SPSS 17.0
- LAMPIRAN 5 : Surat Permohonan Ijin Penelitian

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Setiap perusahaan baik besar maupun kecil memiliki tujuan untuk menjaga kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan. Tujuan ini dapat dicapai melalui usaha mempertahankan, meningkatkan tingkat keuntungan, dan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Namun, seringkali pihak manajer perusahaan atau *insider* mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Manajer dalam menjalankan perusahaan seharusnya lebih mementingkan kepentingan pemilik daripada kepentingan manajer pribadi. Dalam kenyataannya manajer lebih sering mengutamakan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemilik. Pemilik dapat mendiversifikasi usahanya sedangkan manajer tidak dapat mendiversifikasi usahanya. Jika perusahaan yang dipimpinnya *collapse*, maka manajer akan kehilangan pekerjaan. Hal seperti ini dapat menyebabkan perbedaan perilaku manajer dan pemilik. Manajer belum tentu berperilaku seperti yang diinginkan pemilik. Konflik keagenan juga dapat disebabkan oleh adanya perbedaan keputusan investasi antara investor dan manajer. Investor memilih risiko tinggi untuk mendapatkan *return* tinggi sedangkan manajer memilih risiko rendah untuk mempertahankan kedudukannya.

Selain itu, penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham dapat berupa penetapan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar. Konflik juga dapat disebabkan oleh pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut akan diinvestasikan.

Keputusan-keputusan yang diambil manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status dan gaji. Keadaan ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham.

Penyerahan pengelolaan kepada manajer tentunya menimbulkan biaya keagenan. Biaya keagenan ini meliputi semua biaya untuk memonitoring tindakan manajer dalam mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, yaitu: pertama, dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Hal ini dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Namun, tingkat kepemilikan manajerial terlalu tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi menimbulkan masalah pertahanan. Dengan demikian, mereka akan memiliki posisi yang kuat untuk

mengontrol perusahaan dan pihak pemegang saham akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer.

Alternatif kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan meningkatkan *monitoring agent* oleh kepemilikan saham institusional. Adanya kepemilikan oleh institusi lain seperti perusahaan investasi, bank, dan perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga lain akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal kepada kinerja manajemen.

Alternatif ketiga, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*. Dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, maka tidak akan tersedia cukup *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dengan utang untuk membiayai investasinya.

Alternatif keempat, dengan meningkatkan pendanaan utang. Peningkatan utang akan menurunkan konflik keagenan dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen.

Dengan adanya kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, perusahaan akan memiliki pertimbangan dari dua pihak yang akan mempengaruhi keputusan dalam pencarian dana, yaitu apakah melalui utang atau penerbitan saham. Apabila pendanaan diperoleh melalui utang berarti risiko utang terhadap ekuitas akan meningkat. Utang ini pun diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga utang tersebut. Penggunaan utang pun akan menurunkan nilai perusahaan dan

meningkatkan risiko. Oleh karena itu, manajer diharapkan dapat lebih berhati-hati dalam penggunaan utang. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut maka dapat mengakibatkan masalah keuangan dan dapat mengganggu likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajemen. Utang yang terlalu besar dapat meningkatkan keinginan para pemegang saham untuk memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, dan *debtholders* hanya menerima sebesar tingkat bunga, dan sisanya dinikmati oleh para pemegang saham. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penanggungungan risiko pada pihak kreditur.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat, mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Pengadaan ekspansi membutuhkan dana yang cukup besar. Oleh karena itu, perusahaan akan menggunakan berbagai cara, antara lain dengan menggunakan laba ditahan. Semakin tinggi laba yang diinvestasikan maka semakin besar return yang diharapkan oleh pemegang saham, dan hal tersebut dapat mengurangi konflik keagenan dalam hal kebijakan utang perusahaan.

Kemampuan perusahaan mengelola utang merupakan salah satu penarik minat investor. Apabila investor tertarik maka mereka akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya di pasar modal. Harga saham di pasar modal ditentukan oleh kekuatan pasar dalam aksi jual-beli. Dengan demikian, harga saham merupakan ukuran presentasi perusahaan yang dapat menggambarkan ukuran keberhasilan manajemen mengelola perusahaan atas

nama pemegang saham. Untuk memperoleh persepsi positif dari investor yang akhirnya dapat menaikkan harga saham perusahaan, pihak manajemen akan menggunakan utang pada tingkatan yang optimal.

Tingkah laku setiap manusia atau manajer dalam mengantisipasi risiko tentu tidaklah sama. Ada yang mengabaikan risiko dalam mengambil keputusannya sehingga hanya memandang bahwa penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan penghematan pajak penghasilan. Hal ini akan mendorong adanya penggunaan utang yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan.

Utang dapat digunakan sebagai alat monitoring untuk mengurangi biaya keagenan tetapi penggunaan utang akan menimbulkan biaya keagenan utang, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh pihak manajemen untuk mendapatkan utang. Besarnya utang yang digunakan oleh perusahaan juga ditentukan oleh kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal.

Kebijakan utang merupakan hal yang sangat penting dan sensitif. Di satu sisi, penggunaan utang dapat membantu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Di sisi lain, utang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan jika tidak dikelola dengan hati-hati. Masalah ini banyak dijumpai pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Perusahaan diharapkan dapat mengelola utang yang digunakan sebagai sumber pendanaan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan.

Sampai saat ini penelitian mengenai kebijakan utang dalam struktur modal bertujuan untuk menentukan model yang dapat menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan. Secara teoritis, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur

pendanaan sulit untuk diukur. Berbagai penelitian empiris telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

Opler dan Titman dalam Apit (2008) secara eksplisit menyatakan bahwa keputusan pendanaan berubah sepanjang waktu. Artinya, keputusan pendanaan berubah sesuai dengan kondisi perusahaan. Dengan demikian, keputusan struktur modal di masa lalu sangat berperan penting dalam menentukan keputusan struktur modal saat ini. Pernyataan ini didukung oleh beberapa penelitian empiris seperti yang dilakukan oleh Masulis dan Korwar dalam Apit (2008) yang menemukan bahwa jika harga saham perusahaan terlalu tinggi maka perusahaan akan menurunkan harga saham dengan cara menerbitkan saham, sehingga pendanaan yang berasal dari utang akan turun dengan adanya penambahan dana dari penerbitan saham. Titman dan Wessels dalam Apit (2008) menemukan bukti bahwa setelah perusahaan mendapatkan laba, perusahaan akan menggunakan labanya untuk mengurangi utang, sehingga utang dalam pendanaannya menjadi turun. Masulis dan Korwar dalam Apit (2008) menemukan adanya perubahan struktur kepemilikan dalam perusahaan juga menyebabkan perubahan struktur modal. Seorang manajer yang mempunyai jumlah kepemilikan saham yang paling banyak akan lebih memilih mendanai perusahaannya dengan utang dibanding menerbitkan saham, karena akan menyebabkan penurunan kepemilikan sahamnya.

Berbagai fenomena mengenai keputusan pendanaan perusahaan dapat dilihat dari pilihan struktur modal perusahaan pada beberapa negara. Titman dan Wessels dalam Apit (2008) telah melakukan penelitian mengenai penentu pilihan struktur

modal pada perusahaan manufaktur yang ada di U.S. periode tahun 1974 – 1982. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di U.S. menentukan pilihan struktur pendanaannya dengan mempertimbangkan biaya transaksi. Penelitian mengenai penentu struktur pendanaan perusahaan di Australia yang dilakukan oleh Chiarella *et al.* dalam Apit (2008) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Australia cenderung menggunakan utang untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk pengurangan pajak. Penelitian yang dilakukan Buferna *et al.* dalam Apit (2008) mengenai penentu struktur modal perusahaan di Libya menunjukkan bukti adanya teori struktur modal yang berkaitan dengan negara berkembang. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa teori *static trade-off* dan teori agensi merupakan teori yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan-perusahaan di Libya dalam memilih bentuk pendanaannya, tetapi penelitian tersebut hanya memberikan sedikit bukti yang mendukung teori asimetri informasi. Hal ini dapat terjadi karena Libya merupakan negara berkembang dan tidak mempunyai pasar modal, sehingga pemenuhan sumber pendanaan cenderung dilakukan melalui pinjaman bank.

Begitu pula halnya fenomena keuangan seperti tingginya tingkat utang pada perusahaan-perusahaan di Indonesia merupakan hal yang cukup menarik untuk dikaji, karena pada umumnya penelitian-penelitian terdahulu dilakukan pada negara maju. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kebijakan utang pada perusahaan-perusahaan manufaktur dan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-

perusahaan tersebut mempertimbangkan berbagai faktor dalam memutuskan sumber pendanaannya melalui penggunaan utang.

Penelitian ini mencoba mereplikasi hasil studi yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. penelitian ini menambahkan variabel profitabilitas, yang direplikasi dari penelitian Masdupi (2005);
2. penelitian sebelumnya menggunakan data yang berasal dari perusahaan manufaktur pada tahun 1999-2002, sedangkan penelitian ini menggunakan data semua perusahaan manufaktur dan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009.

Banyaknya penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh beberapa variabel yang kemungkinan mempengaruhi kebijakan utang perusahaan dan mengingat pentingnya kebijakan utang bagi perusahaan mendorong penulis untuk melakukan pengujian lebih lanjut atas temuan-temuan empiris mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan, maka penulis mengadakan penelitian mengenai hal tersebut dengan mengambil judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pembayaran Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan.”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Permasalahan yang diangkat penulis adalah pengaruh beberapa karakteristik perusahaan yang dapat mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan

latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah penelitian ini adalah:

1. seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan?
2. seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang perusahaan?
3. seberapa besar pengaruh pembayaran dividen terhadap kebijakan utang perusahaan?
4. seberapa besar pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan?
5. seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah:

1. mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan;
2. mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang perusahaan;
3. mengetahui seberapa besar pengaruh pembayaran dividen terhadap kebijakan utang perusahaan;
4. mengetahui seberapa besar pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan;
5. mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang berguna bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi Penulis

- a. untuk menambah pengetahuan dan cakrawala berpikir dalam pengembangan wawasan di dalam kebijakan utang perusahaan serta sebagai ajang ilmiah yang menerapkan berbagai teori yang diperoleh selama perkuliahan dan membandingkan dengan kenyataan yang ada;
- b. sebagai dasar untuk mengembangkan, memperluas, dan menggali lebih dalam teori-teori yang dipelajari;
- c. untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

2. Bagi Investor di Bursa Efek

Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi investor yang ingin membeli saham di Bursa Efek dalam menentukan alternatif investasi dan aspek-aspek yang mempengaruhinya dengan mengetahui perilaku manajemen dalam kebijakan utang guna memperoleh alternatif pendanaan perusahaan.

3. Bagi Peneliti Lain

Sebagai tambahan informasi dan diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi atau bahan kajian dalam menambah wawasan untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

Kajian pustaka penelitian ini menggunakan kajian mengenai teori keagenan, *the pecking order theory*, kebijakan utang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sebagai pendukung penelitian atas variabel-variabel yang digunakan.

##### **2.1.1 Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling dalam Haryono (2005) menjelaskan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih *principal* (pemilik) menggunakan orang lain atau agen (manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Di dalam teori keagenan, yang dimaksud *principal* adalah pemegang saham atau pemilik, sedangkan agen adalah orang yang mengelola harta pemilik.

*Principal* menyediakan fasilitas dan dana untuk kebutuhan operasi perusahaan. Sedangkan, agen sebagai pengelola berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana dipercayakan pemegang saham (*principal*), untuk meningkatkan kemakmuran *principal* melalui peningkatan nilai perusahaan. Sebagai imbalannya agen akan memperoleh gaji, bonus, dan berbagai kompensasi lainnya (Jensen dan Meckling, Sanjaya, Sulistyanto dalam Haryono, 2005).

Praktik di perusahaan ternyata agen dalam aktivitasnya kadangkala tidak sesuai dengan kontrak kerja yang disepakati di awal untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham, melainkan lebih cenderung untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri. Para manajemen perusahaan mempunyai

kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya yang ditanggung oleh pihak lain (Sanjaya dalam Haryono, 2005). Perilaku ini biasanya disebut keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak suka menanggung risiko atau *risk averse* (Bathala *et al.* dalam Haryono, 2005).

Jensen dan Meckling dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi ini merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan.

Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (*principal*). Oleh karena itu, manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Penyebab lain dari konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun, manajer sebaliknya lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Fama dalam Wahidahwati (2002), ada dua alasan yang mendasari konflik antara pemegang saham dengan manajer, yaitu: pertama, bagian substantif

dari kekayaan mereka di dalam *specific human capital* perusahaan, yang membuat mereka *nondiverifiable*; dan kedua, manajer akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Hal inilah yang merupakan penyebab terjadinya *agency problem*, yang kemudian timbullah *agency cost*. Menurut, Haryono (2005), terdapat tiga macam *agency cost*, yaitu:

1. biaya *monitoring* yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi aktivitas dan perilaku manajer;
2. biaya *bonding* yang ditanggung oleh manajer untuk memberikan jaminan kepada pemilik;
3. *residual loss* ditanggung oleh *principal* untuk mempengaruhi manajer.

### **2.1.2 The Pecking Order Theory**

Menurut teori ini, struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki yang dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Jika struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi biaya modalnya maka manajemen struktur modal merupakan hal penting dalam manajemen keuangan (Halomoan dan Djakman, 2004).

Menurut Sunder dan Myers dalam Halomoan dan Djakman (2004), dalam bentuk yang paling sederhana, *pecking order model* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan utang. Saham tidak akan

pernah diterbitkan, kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan *junk debt*.

Halomoan dan Djakman (2004) menjelaskan bahwa dalam *pecking order model*, terdapat empat asumsi mengenai perilaku pendanaan dari perusahaan, yaitu:

1. perusahaan pertama kali memilih pendanaan internal (laba ditahan) hingga pendanaan eksternal berupa utang dan saham sebagai sumber terakhir;
2. jika perusahaan harus mencari pendanaan eksternal maka akan dipilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman. Yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa;
3. kebijakan dividen yang ketat dimana pihak manajemen perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target *dividend pay out ratio* yang konstan, dan dalam periode tertentu jumlah pembayaran dividen tidak akan berubah baik perusahaan tersebut untung ataupun rugi;
4. dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan dividen dan fluktuasi dari tingkat keuntungan dan kesempatan investasi, maka jika kurang, pertama kali perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

### **2.1.3 Kebijakan Utang**

Menurut PSAK (2007), utang adalah kewajiban perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

Berdasarkan pengertian tersebut, kebijakan utang adalah kebijakan utang jangka panjang dari suatu perusahaan yang juga merupakan sumber modal perusahaan di samping modal perusahaan sendiri. Utang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca yang meliputi: utang obligasi, utang hipotik yaitu utang yang dijamin dengan aktiva tetap tertentu, dan pinjaman jangka panjang yang lain.

Salah satu sebab timbulnya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal, yakni: modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri, dan atau melalui utang (Waluyo *et al.* dalam Murni dan Andriana, 2007).

Murni dan Andriana (2007) menyatakan bahwa untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan utang karena dengan penggunaan utang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*).

Jensen dalam Masdupi (2005) berpendapat bahwa dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna

membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan utang juga akan meningkatkan risiko. Oleh karena itu, manajer akan berhati-hati karena risiko utang *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut maka akan terancam likuiditasnya, sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen (Jensen dalam Masdupi 2005).

Menurut Bringham *et al.* dalam Fidyati (2003) penggunaan utang yang berbeban bunga mempunyai keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan utang bagi perusahaan diantaranya: pertama, biaya bunga mengurangi beban pajak; kedua, *bondholder* hanya mendapat bunga yang relatif tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan; ketiga, *bondholder* tidak memiliki suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil.

Penggunaan utang juga memiliki kelemahan karena: pertama, utang yang semakin tinggi meningkatkan risiko *technical insolvency*; kedua, bila bisnis perusahaan tidak bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik menjadi berkurang. Pada kondisi yang ekstrim, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan (Bringham *et al.* dalam Fidyati, 2003).

#### **2.1.4 Kepemilikan Manajerial**

Wahidahwati (2002) mendefinisikan kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) sebagai pemegang saham dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yakni Direktur dan Komisaris.

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai seberapa besar andil manajer terhadap keseluruhan modal suatu perusahaan publik. Hal tersebut dinyatakan dalam banyaknya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (pengelola) dalam suatu perusahaan publik.

Menurut Murni dan Andriana (2007), langkah memberikan bagian kepemilikan saham bagi para manajer ditujukan untuk: pertama, menarik dan mempertahankan manajer yang cakap; dan kedua, untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham.

Menurut Makmun dalam Murni dan Andriana (2007), para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau direktur disebut *insider ownership*. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan utang yang diambil oleh manajemen perusahaan. Termasuk kebijakan menggunakan utang.

Pihak pemegang saham cenderung berkeinginan untuk mengurangi penggunaan utang karena dengan banyaknya utang akan menimbulkan risiko perusahaan. Secara empiris hubungan struktur kepemilikan terhadap struktur modal ini dipengaruhi oleh aliran kas internal (Makmun dalam Murni dan Andriana, 2007).

Menurut Murni dan Andriana (2007), ada dua teori yang memberikan penjelasan yang berkaitan dengan pengaruh aliran kas internal adalah *pecking order hypothesis* dan *managerial hypothesis*. Pada *pecking order hypothesis*

meniadakan hubungan antara pembelanjaan modal dan kepemilikan manajerial dalam perusahaan, sedangkan *managerial hypothesis* menyatakan ada dua hubungan antara pembelanjaan modal dan kepemilikan saham oleh manajer (*insider ownership*).

### **2.1.5 Kepemilikan Institusional**

Bathala *et al.* dalam Murni dan Andriana (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah besarnya kepemilikan investor di luar perusahaan terhadap keseluruhan modal suatu perusahaan publik. Pemilik institusional ini sering disebut sebagai pemegang saham (*stockholder*) suatu perusahaan.

Adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (*insiders*). *Monitoring agents* memainkan peranan secara aktif dan konsisten di dalam melindungi investasi saham yang mereka pertaruhkan di dalam perusahaan. Mekanisme pengawasan tersebut akan menjamin peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Sulistyanto dalam Haryono, 2005).

Aktivitas pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempatkan komite penasehat (*advisory committees*) seperti auditor (Haryono, 2005) yang bekerja untuk melindungi kepentingan *external investors*. Fama dan Jensen dalam Haryono (2005) menyatakan bahwa mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli (*decision expert*) yang tidak dibiayai perusahaan

sehingga tidak berada di bawah pengawasan manajemen, sehingga dapat memonitor para manajer secara lebih efektif.

Bentuk pengawasan lain adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi *insider* dalam menjalankan usaha dan melalui rapat umum pemegang saham, Brigham dan Gapenski dalam Murni dan Andriana (2007). Pada akhirnya, semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik para manajer (Bathala *et al.* dalam Haryono 2005).

#### **2.1.6 Pembayaran Dividen**

Menurut PSAK No. 23 (2007) menyatakan bahwa dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan lain yang berupa *capital gain*.

Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen ini akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut (Murni dan Andriana, 2007).

### **2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan**

Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan ditahan dalam perusahaan berarti makin rendah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Makmun dalam Murni dan Andriana, 2007).

Murni dan Andriana (2007) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Pengadaan ekspansi ini akan membutuhkan dana yang besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara, antara lain dengan menggunakan laba ditahan. Laba ini seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham, tetapi karena perusahaan membutuhkan dana dan adanya keuntungan modal di masa yang akan datang maka dana tersebut digunakan untuk mengembangkan perusahaan.

Myers dalam Lestari (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada utang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan utang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal (*underinvestment*) karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut.

### **2.1.8 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Jansen *et al.* dalam Nurfauziah *et al.*, 2007).

Menurut Harahap dalam Dwimulyani dan Shirley (2007), laba dapat diukur menurut beberapa pandangan antara lain laba menurut ilmu ekonomi dan laba menurut akuntansi. Laba menurut ilmu ekonomi didefinisikan sebagai kenaikan dalam kekayaan (*an increase in wealthy*).

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu (Riyanto, 2002). Sedangkan, menurut J. Fred & Thomas E. Copeland (1995), profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan investasi perusahaan.

Lebih lanjut para ekonom sepakat bahwa laba adalah perubahan menuju keadaan yang lebih baik, lebih sehat, lebih sejahtera (*well being*) atau *better offness* yang terjadi pada periode jangka waktu tertentu. Laba menurut akuntansi, Harahap dalam Dwimulyani dan Shirley (2007) berpendapat bahwa *accounting income* adalah perbedaan antara realisasi penghasilan yang berasal dari transaksi perusahaan pada periode tertentu dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan penghasilan itu.

Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Dalam penelitian ini terdapat beberapa rasio untuk menilai profitabilitas, menurut Prihadi (2009) terdapat beberapa rasio untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

### 1. *Return On Sales (ROS)*

*Return On Sales* atau laba atas penjualan adalah untuk mengetahui tingkat profitabilitas laba tertentu terhadap penjualan. Akan tetapi, orientasi dari perhitungan ini hanya pada laporan laba rugi. Ada beberapa rasio yang terdapat pada ROS:

#### a) *Gross Margin*

*Gross margin* atau *gross profit margin* merupakan rasio antara laba kotor dengan penjualan. Laba kotor merupakan indikator awal mengenai pencapaian laba perusahaan. Adapun rumus dari *gross profit margin*, dirumuskan dengan:

$$\text{Gross Margin} = \frac{\text{gross profit}}{\text{Sales}}$$

(Prihadi, 2009)

#### b) *Operating Margin*

*Operating margin* atau laba usaha merupakan indikator perusahaan dalam mencapai laba dari bisnis utama perusahaan. Laba usaha belum dipotong dengan beban keuangan. *Operating margin* dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Operating margin} = \frac{\text{operating profit}}{\text{Sales}}$$

(Prihadi, 2009)

#### c) *Profit Margin*

*Profit margin* atau *net profit margin* (laba bersih) merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam rangka memberikan *return* kepada pemegang saham. *Profit margin* dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Net Income (Earning After Tax)}}{\text{Sales}}$$

(Prihadi, 2009)

## 2. *Return On Investment (ROI)*

Profitabilitas ekonomi atau *return on investment* (ROI) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan sejumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan perusahaan.

*Return on investment* dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total asset}}$$

(James C Van Horne & Jhon M. Wachowicz (2009))

Menurut Prihadi (2009) rasio-rasio yang terdapat pada ROI adalah sebagai berikut:

### 1) *Return On Asset (ROA)*

ROA merupakan alat untuk mengukur tingkat laba terhadap aset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut (Prihadi, 2009).

ROA bisa didefinisikan dengan dua cara, yaitu:

- a. mengukur kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset
- b. mengukur hasil total untuk seluruh penyedia sumber dana, yaitu kreditor dan investor.

ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

Versi pertama ROA menggunakan basis setelah pajak:

$$ROA = \frac{\text{Net Income} + \text{After Tax Interest Expense}}{\text{Average Total Asset}}$$

(Prihadi,2009)

ROA menggunakan basis sebelum pajak:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Average Total Asset}}$$

(Prihadi, 2009)

Kedua rumus ROA tersebut masih menurut Prihadi (2009) menggunakan filosofi return untuk seluruh pemberi dana, perbedaannya hanya pada jenis laba yang digunakan antara sebelum dan sesudah pajak.

## 2) *Return On Total Capital (ROTC)*

ROTC mengandung pengertian hampir sama dengan ROA, perbedaannya hanya jika ROA tingkat laba hanya terhadap aset sedangkan ROTC terhadap total modal. Perhitungan ROTC juga bisa dilakukan sebelum pajak maupun setelah pajak.

ROTC dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROTC = \frac{\text{Net Income} + \text{After Tax Interest Expense}}{\text{Average (Total debt} + \text{Stockholders equity)}}$$

(Prihadi, 2009)

### 3) *Return On Equity*(ROE)

Profitabilitas modal sendiri atau sering dinamakan rentabilitas usaha atau *return on equity* (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dengan kata lain profitabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Laba yang diperhitungkan untuk menghitung profitabilitas modal sendiri adalah laba usaha setelah dikurangi dengan modal asing dan pajak perseorangan atau income tax (EAT= *Earning After Tax*). Sedangkan modal yang diperhitungkan hanyalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan.

*Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan, secara umum tentu saja semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

(Robert C. Higgins, 2009)

## 2.2 *Review Penelitian Relevan*

Penulisan skripsi ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai acuan atas variabel yang digunakan, yaitu:

1. Pengaruh *insider ownership*, *institutional investor*, *dividend payments*, dan *firm growth* terhadap kebijakan utang perusahaan. Penelitian dilakukan oleh Sri Murni dan Andriana tahun 2007 dari Universitas Sebelas Maret. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan. Sedangkan variabel *institutional investor* memiliki pengaruh positif terhadap *debt ratio*. Variabel *dividend payment* menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap kebijakan perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pembagian dividen akan menurunkan tingkat utang perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru, sehingga mengurangi biaya keagenan. Variabel *firm growth* memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai investasi yang lebih besar berupa *intangible asset* cenderung menggunakan sedikit utang dalam struktur modal mereka.
2. Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan utang perusahaan: sebuah perspektif *theory agency*. Penelitian dilakukan oleh Wahidahwati tahun 2002 dari STIESIA Surabaya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen

berhubungan negatif dengan penggunaan utang, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*. Dengan demikian, perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini telah melakukan kebijakan pendanaan kombinasi dari utang dan modal sendiri. Dengan mempertimbangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, serta variabel kontrol *firm profitability*, maka perusahaan melakukan pemenuhan dana dengan modal sendiri khususnya dana internal dari laba ditahan.

3. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Penelitian dilakukan oleh Erni Masdupi tahun 2005 dari Universitas Negeri Padang. Hasil penelitian ini secara tegas menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan terutama kepemilikan manajerial dan investor institusional. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer ikut memiliki perusahaan sehingga mereka tidak mungkin berperilaku oportunistik. Hal ini disebabkan karena manajer turut ikut menanggung semua konsekuensi tindakannya. Dengan adanya investor institusional maka *shareholders* akan mempunyai *power* yang lebih besar dalam mengontrol perilaku manajer sehingga manajer akan menggunakan utang secara optimal dan biaya keagenan akan menurun. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.
4. Analisis *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. Penelitian dilakukan oleh Tarjo

tahun 2005 dari Universitas Trunojoyo Bangkalan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

5. Analisis dampak kepemilikan saham oleh *insider* pada kebijakan utang dalam mengontrol konflik keagenan yang dilakukan oleh Zulhawati, 2004 dari Universitas Teknologi Yogyakarta. Hasil yang didapat dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh *insider* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan. Semakin besar kepemilikan saham oleh insider, penggunaan utang akan semakin kecil, sehingga dapat digunakan untuk menurunkan konflik keagenan. Hal ini juga dimungkinkan dengan peningkatan kepemilikan oleh manajerial sehingga perusahaan tidak lagi membiayai perusahaannya dengan utang tapi dengan menerbitkan saham baru. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.
6. Pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan utang sebagai variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan oleh Etty M. Nasser dan Fielyandi Firlano tahun 2006 dari STEI. Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

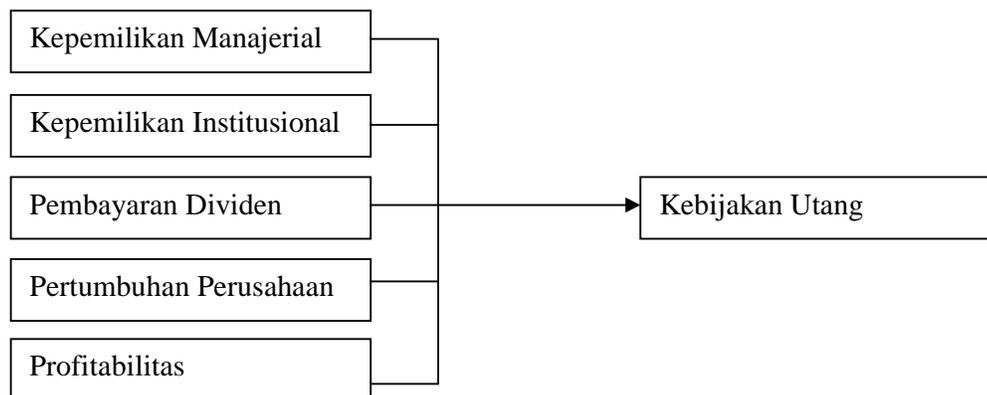
7. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan. Penelitian ini dilakukan oleh Nisa Fidyati tahun 2003. Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.
8. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan oleh Nurbaiti tahun 2006. penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap utang perusahaan. Sedangkan, kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan yang signifikan.
9. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional. Penelitian ini dilakukan oleh Theresia Tyas Listyani tahun 2003. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan negatif.
10. Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Utang dalam Perspektif Masalah Agensi di Indonesia. Penelitian ini dilakukan oleh Nurfauziah, D Agus Harjito, dan Herya Dwi Ameliawati pada tahun 2007. Hasil yang didapat dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Sedangkan, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap utang perusahaan.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menjelaskan keterkaitan antara variabel-variabel bebas yang ada terhadap variabel terikatnya. Dalam penelitian ini penulis menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel independen, serta variabel kebijakan utang perusahaan sebagai variabel dependennya.

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh antar variabel tersebut adalah:

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**



### 2.4 Hipotesis

Berdasarkan pada berbagai hasil penelitian sebelumnya dan kerangka pemikirannya yang dikembangkan maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan

- H2 : kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan
- H3 : pembayaran dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan
- H4 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan
- H5 : profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan

## **BAB III**

### **OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur dan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2009. Waktu penelitian dilaksanakan pada bulan November 2010. Penulis membatasi ruang lingkup penelitian ini pada bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas dalam menentukan kebijakan utang perusahaan.

Perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI dipilih sebagai objek penelitian karena adanya peraturan yang mengharuskan perusahaan tersebut untuk memberikan informasi yang jelas dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terdaftar di BEI, serta perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangannya kepada Bapepam untuk dipublikasikan. Jumlah perusahaan manufaktur dan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI lebih banyak dibandingkan dengan sektor lain. Perusahaan-perusahaan ini memiliki kriteria pengungkapan yang lebih sederhana dibandingkan dengan perusahaan perbankan, selain itu perusahaan perbankan cenderung memiliki rasio utang atas modal yang relatif sangat tinggi.

### **3.2 Metode Penelitian**

Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis korelasi dan regresi linear berganda.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan yang terjadi antara variabel bebas dan variabel terikat. Sedangkan uji korelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan atau korelasi antar masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi korelasi digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara dua variabel dan untuk mengetahui arah hubungan yang terjadi. Keeratan hubungan ini dinyatakan dalam bentuk koefisien korelasi. Koefisien korelasi menunjukkan seberapa besar hubungan yang terjadi antara dua variabel.

### **3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Analisis variabel dalam penelitian digunakan untuk mendukung data yang akan diteliti sesuai permasalahan yang ada. Dalam penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Oleh karena itu, perlu didefinisikan secara operasional masing-masing variabel tersebut. Dalam penelitian ini penulis menggunakan dua variabel objek, yaitu:

1. Variabel bebas/independen (X)

Variabel bebas terdiri dari:

a. kepemilikan manajerial ( $X_1$ );

Variabel ini diberi simbol (INSDR). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki Direksi dan Komisaris pada akhir tahun yang diukur dalam persen (Iturriaga dan Sanz, dalam Tarjo, 2005). Variabel ini diukur dengan skala rasio. Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{INSDR} = \frac{\text{D \& C SHRS}}{\text{Total SHRS}}$$

Keterangan:

INSDR = Kepemilikan manajerial

D & C SHRS = Kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan

Total SHRS = Jumlah total dari saham biasa perusahaan yang beredar

b. kepemilikan institusional ( $X_2$ );

Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (Murni dan Andriana, 2007). Kepemilikan institusional merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah

(BUMN) maupun perusahaan swasta. Variabel ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer (Wahidahwati, 2002). Variabel ini diukur dengan skala rasio, sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

c. pembayaran dividen ( $X_3$ );

Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham (Murni dan Andriana, 2007). Variabel ini merupakan rasio pembayaran dividen terhadap *earning after tax (dividend payout ratio)*. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kebijakan dividen perusahaan. Variabel ini diukur dengan skala rasio sebagai berikut (Jensen *et al*, dan Moh'd *et al* dalam Masdupi, 2005):

$$\text{DIVD} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

d. pertumbuhan perusahaan ( $X_4$ );

Brailsford *et al.* dalam Nurbaiti (2006) menggunakan persentase perubahan dalam total aktiva tahunan sebagai indikator untuk tingkat pertumbuhan. Variabel ini diukur dengan menggunakan persentase harga

penutupan saham per lembar pada akhir tahun dibagi dengan laba bersih per saham (Faisal dalam Murni dan Andriana, 2007). Operasionalisasi variabel pertumbuhan perusahaan ini diukur dengan skala rasio sebagai berikut:

$$\text{GROW} = \frac{\text{Harga penutupan saham per lembar}}{\text{Laba bersih per saham}}$$

e. profitabilitas ( $X_5$ );

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Jansen *et al.* dalam Nurfauziah *et al.*, 2007). Dari berbagai teori yang ada, penulis mengukur profitabilitas menggunakan rasio *operating income* terhadap total aset. Variabel ini diukur dengan skala rasio sebagai berikut (Walsh, 2004):

$$\text{PROF} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Aset}}$$

2. Variabel dependen (Y)

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Nasser dan Firlano, 2006). Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan utang. Dalam penelitian ini ukuran *debt ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan utang perusahaan (Nuringsih dalam

Murni dan Andriana, 2007). Variabel ini diukur dengan skala rasio. *Debt equity ratio* (DER) dirumuskan sebagai berikut (Walsh, 2004):

$$\text{DER} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas akhir tahun}}$$

### 3.4 Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi (*universe*) adalah totalitas dari semua objek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang akan diteliti (M. Iqbal, 2008:84). Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2007:61).

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur (kecuali perusahaan keuangan), yang memiliki data lengkap tahun 2009 dan masih aktif tercatat di BEI.

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu yang juga mewakili karakteristik tertentu, jelas, lengkap yang dianggap bisa mewakili populasi (Iqbal, 2008:84). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode non probabilitas berdasarkan *purposive sampling* dengan tipe *judgement sampling* yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999). Menurut Indriantoro dan Supomo (1999), *purposive sampling* adalah pemilihan sampel secara tidak acak dengan tujuan tertentu yang berdasarkan pemilihan sampel, pertimbangan dan kuota.

Kriteria-kriteria *purposive sampling* dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur dan non manufaktur kecuali perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia;
2. perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dengan tahun fiskal 31 Desember;
3. perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah;
4. perusahaan yang memiliki *gain* pada *operating income* pada periode pengamatan;
5. perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* (DPR) pada periode pengamatan;
6. perusahaan yang jajaran manajerialnya (Direksi dan Komisaris) memiliki saham pada perusahaan.;
7. perusahaan yang memiliki data yang lengkap pada periode pengamatan.

Data dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber antara lain :

1. Referensi atau data sekunder yang berupa laporan keuangan dan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mencatat informasi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
2. Website *Indonesia Stock Exchange* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### **3.5 Prosedur Pengumpulan Data**

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan cara pengambilannya adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang

dikumpulkan melalui pihak lain, berasal dari sumber internal/eksternal organisasi. Data berdasarkan sifatnya adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yaitu data yang bersifat numerik (angka). Sedangkan berdasarkan periode waktu adalah data *cross section*. Data *cross section* yaitu data yang pengamatannya dilakukan pada satu waktu dengan banyak objek.

### **3.6 Metode Analisis**

Analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan. Data yang diperoleh selama proses penelitian dianalisis dan diinterpretasikan lebih lanjut untuk mendapatkan hasil yang lebih terperinci, guna mendapatkan jawaban atas permasalahan yang ada dalam penelitian.

Metode analisis untuk menguji hipotesis adalah model regresi linear berganda dengan bantuan *software* SPSS 17.0. Penggunaan metode analisis dalam regresi pada pengujian hipotesis terlebih dahulu diuji apakah model tersebut telah memenuhi uji asumsi klasik atau tidak. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

#### **3.6.1 Uji Asumsi Klasik**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji apakah data memenuhi asumsi klasik. Hal ini untuk menghindari terjadinya estimasi yang bias mengingat tidak semua data dapat dilakukan regresi. Pengujian asumsi klasik, yaitu:

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen, atau kedua-duanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005). Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak, dapat dilakukan dengan *kolmogorov smirnov test*, jika nilai *asympt sig.*  $> 0.05$ , maka berarti data berdistribusi normal, sedangkan nilai *asympt sig.*  $< 0.05$ , berarti data berdistribusi tidak normal.

### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Menurut Ghozali (2005:100), pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah:

#### a. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)

Jika nilai regresi memiliki nilai *VIF*  $> 10$  maka terdapat multikolinieritas.

Sebaliknya jika nilai *VIF*  $< 10$  maka tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresinya.

#### b. Nilai *Tolerance*

Jika model regresi memiliki nilai *tolerance*  $< 0,1$  maka terdapat multikolinieritas. Sebaliknya, jika nilai *tolerance*  $> 0,1$  maka pada model regresi tidak terdapat masalah multikolinieritas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual*. Suatu pengamatan yang lain jika *variance residual* dari suatu pengamatan lebih berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Umumnya ini terjadi pada data *cross-section*, karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui masalah heteroskedastisitas maka dapat diteliti sebagai berikut (Ghozali, 2005:125):

1. jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada menyebar pola tertentu yang diatur (bergelombang, melebar, menyempit) maka diindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas;
2. jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 4. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Jika terjadi korelasi maka ada masalah autokorelasi. Hal ini sering ditemukan pada *time series* karena *residual* atau kesalahan pengganggu tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Uji *Durbin Watson* digunakan untuk autokorelasi tingkat satu yang mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel log diantara variabel independen (Ghozali, 2005:

100). Cara mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat besaran Durbin Watson, yaitu:

**Tabel 3.1**  
**Tabel Durbin Watson (uji DW)**

<b>Interval</b>	<b>Kriteria</b>
$dW < dL$	Ada autokorelasi
$dL < dW < dU$	Tanpa kesimpulan
$dU < dW < 4-dU$	Tidak ada korelasi
$4-dU < dW < 4-dL$	Tanpa kesimpulan
$dW > 4-dL$	Ada autokorelasi

### 3.6.2 Pengujian Hipotesis

Setelah uji prasyarat dilakukan, langkah berikutnya adalah melakukan uji hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier berganda, uji-F secara simultan, uji-t secara parsial, dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

#### 3.6.2.1 Metode Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan  $\alpha = 5\%$ . Hal ini dikarenakan model penelitian memiliki lebih dari satu variabel independen yang mempengaruhi satu variabel dependen. Persamaan regresi berganda untuk pengujian dari hipotesis adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = Kebijakan Utang Perusahaan

a = Konstanta

$b_{1-5}$  = Koefisien regresi

$X_1$  = Kepemilikan Manajerial

$X_2$  = Kepemilikan Institusional

$X_3$	=	Pembayaran dividen
$X_4$	=	Pertumbuhan perusahaan
$X_5$	=	Profitabilitas
$\varepsilon$	=	<i>error term</i>

### 3.6.2.2 Uji Varians Fisher (Uji F)

Uji ini untuk mengetahui apakah model regresi layak dan tepat untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini atau tidak. Apabila hasilnya signifikan berpengaruh berarti model yang diuji merupakan model yang baik bila dipakai dalam penyederhanaan dunia nyata.

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005):

1. jika nilai signifikan  $< 0,5$  maka model regresi adalah model yang layak dan tepat;
2. jika nilai signifikan  $> 0,5$  maka model regresi adalah model yang tidak layak dan tidak tepat.

### 3.6.2.3 Uji Test of Significant (t-Test)

Uji t digunakan menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:88). Dalam penelitian ini tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% yang berarti rasio kesalahan ( $\alpha$ ) pengambilan keputusan dibatasi sebesar 5% dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%. Dasar pengambilan keputusan (Santoso, 2000:168) adalah sebagai berikut:

1. jika signifikansi  $t < 0,05$  maka  $H_a$  diterima;

Artinya masing-masing variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. jika signifikansi  $t > 0,05$  maka  $H_a$  ditolak.

Artinya masing-masing variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

#### **3.6.2.4 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linier antara dua variabel. Kuat tidaknya hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel independen dinilai dengan kriteria (Santoso, 2000:167):

1. jika nilai korelasi ( $R$ ) di atas 0,5 maka hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen adalah kuat;
2. jika nilai  $R$  di bawah 0,5 maka hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen adalah lemah.

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *Adjusted  $R^2$*  berkisar antara nol (0) sampai dengan satu (1). Nilai *Adjusted  $R^2$*  yang kecil (mendekati 0) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya nilai *Adjusted  $R^2$*  yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:87).

**BAB IV**  
**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**4.1 Deskripsi Unit Analisis/Observasi**

Pada bahasan ini akan dipaparkan mengenai hasil penelitian yang meliputi analisis kuantitatif berupa analisis data yang terdiri dari analisis regresi berganda serta dilakukan pengujian hipotesis dan interpretasinya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan, yang memenuhi kriteria penelitian yang terdaftar di BEI tahun 2009. Perincian proses pengambilan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Hasil Pemilihan Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2009	366
Perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2009	(89)
Perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang konsisten terdaftar di BEI selama tahun 2009	277
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah	(5)
Perusahaan yang operating-incomenya mengalami rugi (loss) selama periode pengamatan	(68)
Perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang tidak memiliki DPR ( <i>Dividend Payout Ratio</i> ) pada periode pengamatan	(127)
Perusahaan yang direksi dan komisarisnya tidak memiliki kepemilikan saham pada perusahaan	(45)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	32

Sumber: Diolah oleh peneliti

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa total perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sebanyak 366 perusahaan, dengan total perusahaan keuangan sebanyak 89 perusahaan. Dengan demikian, perusahaan manufaktur dan

non manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sebanyak 277 perusahaan. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah berjumlah 5 perusahaan, perusahaan yang *operating income*-nya mengalami rugi (loss) selama periode penelitian berjumlah 68 perusahaan, perusahaan yang tidak memiliki DPR (*dividend payout ratio*) pada periode penelitian berjumlah 127 perusahaan. Perusahaan yang direksi dan komisarisnya tidak memiliki saham pada perusahaannya adalah sebesar 45. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan.

Sampel yang diperoleh dari populasi dengan metode *purposive sampling* sejumlah 32 perusahaan. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan utang perusahaan dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSDR	32	.0001	.1166	.028950	.0314947
INST	32	.0000	.9896	.707084	.1955216
DIVD	32	.1044	.8698	.344441	.2046794
GROW	32	3.0000	46.0000	10.906250	8.3293472
PROF	32	.0045	.4392	.132756	.0917845
DER	32	.0114	1.8611	.444203	.4455324
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 17.0

Pada tabel 4.2 menunjukkan jumlah data yang diteliti sebanyak 32 data. Tabel 4.2 menyajikan statistik deskriptif data sampel keseluruhan pada masing-

masing variabel. Angka minimum menunjukkan nilai terendah dan angka maksimum menunjukkan nilai tertinggi dari suatu variabel. Nilai rata-rata (*mean*) menggambarkan nilai kisaran data, nilai ini diperoleh dari penjumlahan seluruh nilai data dan membaginya dengan jumlah data. Dari tabel statistik deskriptif terlihat besarnya rata-rata kebijakan utang perusahaan, serta kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas.

1. Rata-rata kebijakan utang perusahaan dengan adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas selama tahun 2009 adalah sebesar 0,4442% sedangkan untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,0289%, kepemilikan institusional sebesar 0,7070%, pembayaran dividen sebesar 0,3444%, pertumbuhan perusahaan 10,9062%, dan profitabilitas sebesar 0,1327%.
2. Standar deviasi dependen yaitu kebijakan utang perusahaan adalah sebesar 0,4455 sedangkan untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,0314, kepemilikan institusional sebesar 0,1955, pembayaran dividen sebesar 0,2046, pertumbuhan perusahaan sebesar 8,3293, dan profitabilitas sebesar 0,0917.

#### **4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Hasil penelitian dan pembahasan dilakukan melalui pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis.

#### 4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi terhadap penelitian ini dilakukan agar hasil yang diperoleh tidak bersifat bias. Dari hasil statistik dengan menggunakan SPSS 17.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

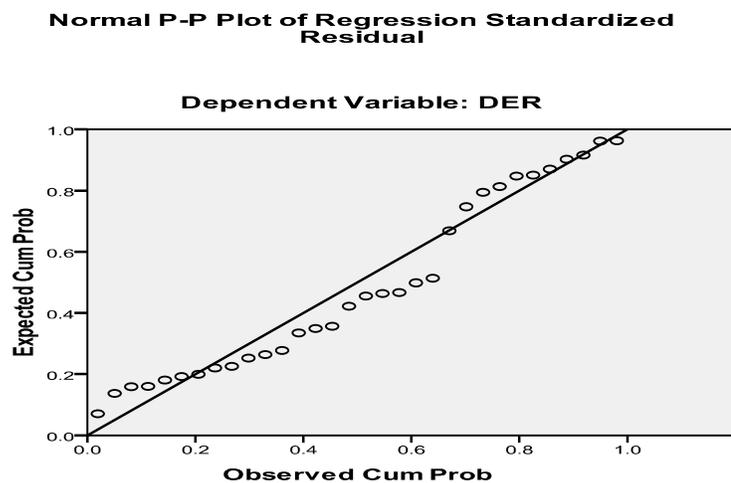
##### 1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan memiliki distribusi data normal dan terbebas dari asumsi klasik. Proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik-titik) pada Normal *P-Plot Residual* dari variabel independen, dimana:

1. jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas;
2. jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dari penelitian yang dilakukan seperti tampak pada Gambar 4.1 terlihat bahwa data berdistribusi normal karena data menyebar di sekitar sumbu diagonal.

**Gambar 4.1**



Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

**Tabel 4.3**  
**Uji Kolmogorov-Smirnov**

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		INSDR	INST	DIVD	GROW	PROF	DER
N		32	32	32	32	32	32
Normal	Mean	.028950	.707084	.344441	10.906250	.132756	.444203
Parameters <sup>a,b</sup>	Std. Deviation	.0314947	.1955216	.2046794	8.3293472	.0917845	.4455324
Most Extreme	Absolute	.180	.110	.213	.172	.194	.166
Differences	Positive	.165	.074	.213	.168	.194	.150
	Negative	-.180	-.110	-.120	-.172	-.127	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		1.017	.623	1.207	.974	1.096	.937
Asymp. Sig. (2-tailed)		.252	.832	.109	.298	.181	.344

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 17.0

Dalam Tabel 4.3 Kolmogorov-Smirnov dapat terlihat bahwa data yang digunakan telah berdistribusi normal. Hal ini terlihat dari nilai Asymp. Sig (2-tailed) yang memiliki nilai  $> 0,05$  yang berarti data berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier diantara variabel-variabel independen dalam model regresi. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas pada suatu model adalah dengan melihat nilai yang dipakai untuk menandai adanya faktor multikolinieritas. Uji multikolinieritas diketahui dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) untuk masing-masing *predictor*. Prasyarat untuk dapat dikatakan bebas dari multikolinieritas adalah apabila nilai VIF *predictor* tidak melebihi nilai 10. Nilai yang dipakai adalah nilai *tolerance*  $> 0,10$  atau VIF  $< 10$ . Jika nilai *tolerance*  $>$

0,10 atau nilai  $VIF < 10$  maka dapat diartikan bahwa tidak ada multikolinieritas pada model regresi dan sebaliknya nilai  $tolerance < 0,10$  dan nilai  $VIF > 10$  maka dapat diartikan terdapat multikolinieritas pada model regresi. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut:

**Tabel 4.4**  
**Uji Multikolinieritas**

Model	N	<i>Tolerance</i>	VIF
Kepemilikan manajerial	37	.979	1.110
Kepemilikan institusional	37	.939	1.112
Pembayaran dividen	37	.988	1.021
Pertumbuhan perusahaan	37	.920	1.027
Profitabilitas	37	.882	1.027

Sumber: data diolah dengan SPSS 17.00

Dari Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* variabel independen adalah  $> 0,10$  begitu pula dengan nilai  $VIF < 10$ . Dengan demikian dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresinya.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidak adanya heteroskedastisitas adalah dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Hal yang mendasari dalam pengambilan keputusan adalah:

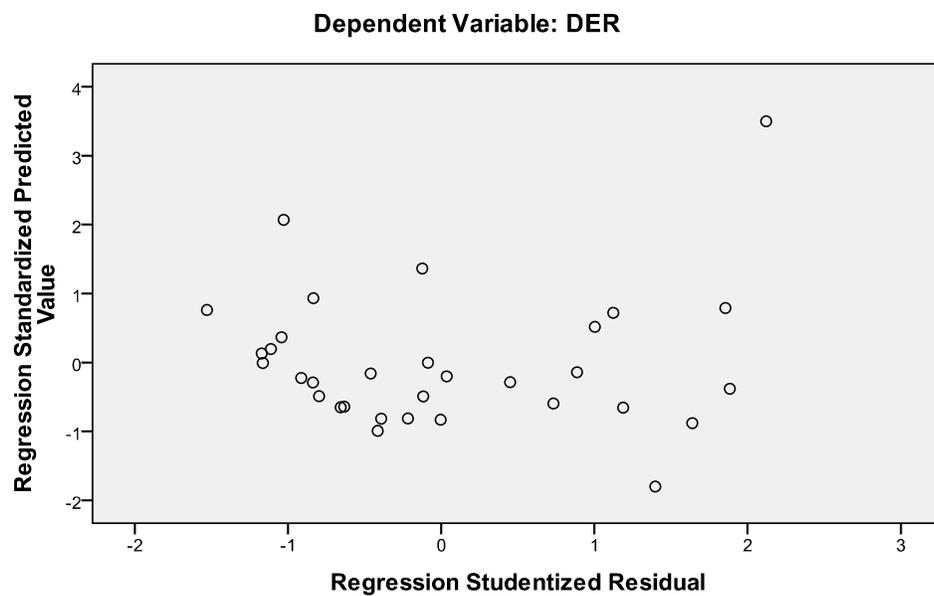
1. jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk suatu pola teratur (gelombang, melebar kemudian menyempit) maka terjadi masalah heteroskedastisitas;

2. jika tidak ada pola jelas seperti titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 4.2 berikut ini:

**Gambar 4.2**

**Scatterplot**



Dari Gambar 4.2 grafik heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak ada gangguan heteroskedastisitas karena tidak ada pola yang jelas pada titik-titiknya. Titik-titiknya juga menyebar di atas dan di bawah nilai nol (0) pada sumbu Y.

#### 4. Uji Autokorelasi

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi adalah dengan melakukan uji *durbin watson* (DW). Untuk taraf

signifikansi 5% dengan  $k = 5$  dan  $n = 32$  diperoleh  $dL = 1,109$  dan  $dU = 1,8187$  sehingga diperoleh  $4-dU = 2,1813$  dan  $4-dL = 2,891$ .

Setelah dilakukan pengujian autokorelasi dengan menggunakan SPSS versi 17.0 *for Windows*, hasil autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Tabel Durbin Watson (uji DW)**

Model Summary b	
Model	Durbin Watson
1	2.180

Sumber: data diolah dengan SPSS 17.0

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai DW sebesar 2.180 yang berarti terletak pada interval  $1,8187 < dW < 2,1813$  sehingga model regresi menunjukkan tidak ada masalah autokorelasi.

#### 4.2.2 Pengujian Hipotesis

Setelah terpenuhinya normalitas data maka akan dilanjutkan dengan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi berganda, uji-F secara simultan, uji-t secara parsial, dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

##### 1. Metode Regresi Berganda

Pada penelitian ini hipotesis dikembangkan dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian dengan menggunakan program SPSS versi 17.0 *for Windows* dapat dilihat pada Tabel 4.6.

**Tabel 4.6**  
**Tabel Regresi Berganda**

Variabel	Koefisien	t-value	sig-value
Konstanta	.605	1.903	.068
Kepemilikan manajerial ( $X_1$ )	1.075	.451	.656
Kepemilikan institusional ( $X_2$ )	-.497	-1.294	.207
Pembayaran dividen ( $X_3$ )	-.317	-.902	.375
Pertumbuhan perusahaan ( $X_4$ )	.026	3.055	.005
Profitabilitas ( $X_5$ )	-.154	-.196	.846

Sumber: data diolah dengan SPSS 17.0

Dari Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dari hasil persamaan regresi linear berganda dapat dijelaskan bahwa:

$$Y = 0,605 + 1,075X_1 - 0,497X_2 - 0,317X_3 + 0,026X_4 - 0,154X_5 + \epsilon$$

- a.  $\alpha$  = konstanta sebesar 0,605 artinya apabila semua variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas) dianggap konstan (bernilai 0) maka nilai kebijakan utang akan diperoleh sebesar nilai konstanta, yaitu 0,605.
- b. Koefisien Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ) sebesar 1,075. Koefisien ini bertanda positif artinya setiap adanya peningkatan nilai kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) sebesar 1% maka akan menyebabkan kebijakan utang perusahaan (Y) meningkat sebesar 1,075.
- c. Koefisien Kepemilikan Institusional ( $X_2$ ) sebesar -0,497. Koefisien ini bertanda negatif artinya apabila nilai kepemilikan institusional mengalami kenaikan sebesar 1% maka kebijakan utang perusahaan akan menurun sebesar 0,497.

- d. Koefisien Pembayaran Dividen ( $X_3$ ) sebesar  $-0,317$ . Koefisien variabel ini bertanda negatif artinya apabila nilai pembayaran dividen mengalami kenaikan sebesar 1% maka kebijakan utang perusahaan akan menurun sebesar  $-0,317$ .
- e. Koefisien Pertumbuhan Perusahaan ( $X_4$ ) adalah sebesar  $0,026$ . Tanda koefisien ini positif artinya apabila nilai pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1% maka kebijakan utang perusahaan akan meningkat sebesar  $0,026$ .
- f. Koefisien Profitabilitas ( $X_5$ ) adalah sebesar  $-0,154$ . Tanda koefisien ini negatif artinya apabila nilai profitabilitas mengalami penurunan sebesar 1% maka kebijakan utang perusahaan akan menurun sebesar  $0,154$ .

## 2. Uji-F

Uji F digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas) yaitu secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (kebijakan utang). Berdasarkan pengujian SPSS diperoleh output ANOVA pada Tabel 4.7 berikut ini:

**Tabel 4.7**  
**Uji ANOVA (Uji F)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.069	5	.414	2.635	.047 <sup>a</sup>
	Residual	4.084	26	.157		
	Total	6.153	31			

Sumber: data diolah dengan SPSS 17.0

Hasil uji ANOVA antara Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ), Kepemilikan Institusional ( $X_2$ ), Pembayaran Dividen ( $X_3$ ), Pertumbuhan Perusahaan ( $X_4$ ), dan Profitabilitas ( $X_5$ ) terhadap Kebijakan Utang ( $Y$ ) diperoleh nilai signifikan F sebesar  $0,04 < \text{taraf signifikan } 0,05$ . Hal ini mengindikasikan bahwa secara simultan atau bersama-sama variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

### 3. uji-t

Uji t dilakukan untuk memprediksi ada tidaknya pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam pengujian ini dilakukan dengan uji satu sisi dengan derajat kebebasan sebesar 5% agar kemungkinan terjadinya gangguan lebih kecil. Dengan kriteria pengujian:

Terima,  $H_0$  jika  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$

Tolak,  $H_0$  jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

**Tabel 4.8**  
**Uji t**

		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.605	.318		1.903	.068		
	INSDR	1.075	2.381	.076	.451	.656	.901	1.110
	INST	-.497	.384	-.218	-1.294	.207	.899	1.112
	DIVD	-.317	.351	-.146	-.902	.375	.979	1.021
	GROW	.026	.009	.495	3.055	.005	.974	1.027
	PROF	-.154	.786	-.032	-.196	.846	.974	1.027

Sumber: data diolah dengan SPSS 17.0

1. Uji t antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang

Berdasarkan Tabel 4.8 hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 17.0 dapat diketahui bahwa nilai  $t$  hitung  $0,451 < t$  tabel  $\alpha = 5\% = 1,6905$  maka dari hasil uji ini dinyatakan  $H_0$  diterima, yang artinya secara parsial adanya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal ini juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007), dan Nurfauziah (2007), bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan yang terjadi pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur (kecuali perusahaan keuangan) di Indonesia tidak terpengaruh oleh adanya pemilik saham yang mempunyai kedudukan manajemen di perusahaan.

2. Uji t antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang

Berdasarkan Tabel 4.8 hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 17.0 dapat diketahui bahwa  $t$  hitung  $-1,294 < t$  tabel  $\alpha = 5\% = 1,6905$  maka dari hasil uji ini dinyatakan  $H_0$  diterima, yang artinya secara parsial adanya kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal ini juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Nurbaiti (2006) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

3. Uji t antara pembayaran dividen terhadap kebijakan utang

Berdasarkan Tabel 4.8 hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 17.0 dapat diketahui bahwa nilai  $t$  hitung  $-0,902 < t$  tabel  $\alpha = 5\% = 1,6905$  maka

dari hasil uji ini dinyatakan  $H_0$  diterima, yang artinya secara parsial adanya pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal ini juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

4. Uji t antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang

Berdasarkan Tabel 4.8 hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 17.0 dapat diketahui bahwa nilai t hitung  $3,055 > t$  tabel  $\alpha = 5\% = 1,6905$  maka dari hasil uji ini dinyatakan  $H_0$  ditolak, yang artinya secara parsial adanya pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil uji t ini juga menunjukkan bahwa adanya pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan tingkat kebijakan utang perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007), Zulhawati (2004), Fidyati (2003), dan Nurbaiti (2006).

5. Uji t antara profitabilitas terhadap kebijakan utang

Berdasarkan Tabel 4.8 hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 17.0 dapat diketahui bahwa nilai t hitung  $-0,196 < t$  tabel  $\alpha = 5\% = 1,6905$  maka dari hasil uji ini dinyatakan  $H_0$  diterima, yang artinya secara parsial adanya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal ini juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

### 3. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar prosentase variabel independen (Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ), Kepemilikan Institusional ( $X_2$ ), Pembayaran Dividen ( $X_3$ ), Pertumbuhan Perusahaan ( $X_4$ ), dan Profitabilitas ( $X_5$ )) secara bersama-sama menerangkan variabel dependen (terhadap Kebijakan Utang (Y)).

**Tabel 4.9**  
**Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.580 <sup>a</sup>	.336	.209	.3963365

Dari Tabel 4.9 diperoleh angka R sebesar 0,580. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang cukup kuat antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan perusahaan. Artinya, tingkat keeratan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen adalah 58%. Selain itu, hasil uji regresi diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R square*) sebesar 0,209. Hasil ini berarti bahwa ada kontribusi sebesar 0,209 atau 20,90% dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Dari penelitian ini dapat dilihat bahwa hasil perhitungan menunjukkan tidak terlalu besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Jika dibandingkan dengan teori yang ada, kebijakan utang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diambil oleh peneliti sebagai variabelnya,

antara lain ukuran perusahaan, kesempatan investasi, likuiditas perusahaan, struktur aset, dan risiko perusahaan.

Pengujian dalam penelitian ini diawali dengan uji asumsi klasik. Hal ini perlu dilakukan untuk menghindari terjadinya bias, mengingat tidak semua data dapat dilakukan regresi. Data yang digunakan telah memenuhi pengujian asumsi klasik yaitu data telah terdistribusi normal yang telah diuji melalui *Normal P-Plot Residual* dan didukung dengan uji *kolmogorov smirnov test*. Setelah data terdistribusi normal, maka dilakukan uji multikolinieritas untuk melihat adanya kolerasi antar variabel dependen. Hasil dari uji multikolinieritas menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas. Dengan demikian, penelitian ini terbebas dari gangguan antar variabel independen dalam model regresi. Selanjutnya dalam uji asumsi klasik, dilakukan uji heteroskedastisitas. Pengujian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual*. Kemudian dilakukan uji autokorelasi, hasil dari uji autokorelasi menunjukkan bahwa data yang digunakan tidak terjadi autokorelasi yaitu tidak adanya kesalahan pengganggu dalam data.

Setelah uji asumsi klasik dilakukan, maka pengujian dilanjutkan dengan pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda, uji F, uji t, dan koefisien determinasi.

Melalui persamaan regresi dapat terlihat besarnya nilai kebijakan utang jika variabel independen adalah nol. Apabila semua variabel independen adalah nol, maka akan diperoleh variabel Y sebesar konstanta yaitu 0,605. Sedangkan

besarnya koefisien b menunjukkan besarnya perubahan variabel Y jika variabel X berubah satu satuan. Setiap adanya perubahan sebesar 1% pada variabel kepemilikan manajerial maka variabel kebijakan utang perusahaan akan berubah sebesar 1,075; variabel kepemilikan institusional maka variabel kebijakan utang perusahaan akan berubah sebesar 0,497; variabel pembayaran dividen maka variabel kebijakan utang perusahaan akan berubah sebesar 0,317; variabel pertumbuhan perusahaan maka variabel kebijakan utang perusahaan akan berubah sebesar 0,026; sedangkan, variabel profitabilitas akan menyebabkan perubahan variabel kebijakan utang perusahaan sebesar 0,154.

Pengujian dilanjutkan dengan uji F untuk melihat kelayakan dan ketepatan model regresi yang digunakan. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan telah layak dan tepat untuk dilakukan penelitian. Pemilihan variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas) untuk menguji pengaruhnya dalam penentuan variabel dependen (kebijakan utang perusahaan) telah tepat dan dapat dilakukan penelitian atas variabel-variabel tersebut. Dengan demikian, adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional turut menjadi faktor penentu besarnya kebijakan utang perusahaan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Adanya pembayaran dividen pun membuat perusahaan harus mencari sumber pendanaan lain yaitu melalui penggunaan utang. Hal tersebut dilakukan guna mengakomodasi adanya pertumbuhan perusahaan yang ada. Profitabilitas perusahaan sebenarnya dapat digunakan kembali sebagai sumber pendanaan internal sehingga apabila

profitabilitas meningkat maka perusahaan dapat mengurangi penggunaan utang sebagai pilihan sumber pendanaan. Selain itu, perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya atas sumber pendanaan internal.

Dalam penelitian hasil uji t didapat bahwa secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, dan profitabilitas tidak dapat dijadikan faktor penentu dalam menetapkan kebijakan utang perusahaan. Sedangkan, pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan utang perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial tidak mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Hal ini mendukung *pecking order hypothesis* yang menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajer atas saham perusahaan (Makmun dalam Murni dan Andriana, 2007). Hasil yang tidak signifikan ini dapat disebabkan oleh masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak hanya menjadikan kepemilikan saham oleh manajerial sebagai faktor penentu besarnya kebijakan utang perusahaan.

Hasil yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan dapat disebabkan

oleh penyebaran pemegang saham. Hal ini juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Nurbaiti (2006). Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007), Wahidahwati (2002), Nasser (2006), Masdupi (2005), dan Nurfauziah (2007). Hal ini berarti kepemilikan institusional bukan variabel yang mutlak berpengaruh terhadap besarnya kebijakan utang perusahaan. Dengan demikian, penyebaran jumlah kepemilikan institusional belum dapat mempengaruhi keputusan kebijakan utang perusahaan.

Pembayaran dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002). Hal ini dapat disebabkan oleh rendahnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan terhadap tingkat kebijakan utang perusahaan.

Sedangkan, variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap variabel kebijakan utang perusahaan. Dengan demikian, besarnya pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan dasar pertimbangan dalam menetapkan kebijakan utang perusahaan. Pertumbuhan perusahaan membuat perusahaan membutuhkan sumber dana untuk melakukan ekspansi. Perusahaan dapat melakukan ekspansi dengan pembukaan anak perusahaan baru, pembelian sumber daya yang lebih besar, dan pembelian aset untuk mendukung pelaksanaan operasional dalam pemenuhan pesanan pelanggan. Perusahaan akan cenderung untuk memilih menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Hal ini tentunya akan berdampak dengan meningkatnya kebijakan utang perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal ini juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005). Dengan demikian, profitabilitas perusahaan belum dipakai sebagai dasar pertimbangan dalam kebijakan utang perusahaan di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh besarnya profitabilitas yang rendah terhadap besarnya tingkat kebijakan utang perusahaan sehingga tidak dapat mempengaruhi besarnya kebijakan utang perusahaan.

Hubungan yang tidak signifikan pada beberapa hasil dari penelitian ini dapat dikarenakan tidak efektifnya beberapa variabel dalam menentukan kebijakan utang perusahaan, atau memang variabel tersebut tidak cocok dengan karakter perusahaan di Indonesia sehingga tidak efektif digunakan sebagai faktor penentu besarnya kebijakan utang perusahaan.

Namun, secara umum penelitian ini menemukan adanya hubungan yang signifikan secara simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan, hanya saja hubungan tersebut kurang efektif. Ketidakefektifan tersebut disebabkan struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia cenderung dikuasai oleh keluarga, walaupun dalam data penelitian ini terlihat bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai yang besar namun institusi tersebut bisa saja dimiliki atau dikuasai oleh kepemilikan keluarga.

Koefisien determinasi menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang cukup kuat antara variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap

kebijakan utang perusahaan. Variabel-variabel tersebut memiliki kontribusi sebesar 20,90% dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Variabel ini antara lain: ukuran perusahaan, kesempatan investasi, likuiditas perusahaan, struktur aset, dan risiko perusahaan.

Menurut *Pecking Order Theory*, semakin besar perusahaan maka kecenderungan menggunakan pendanaan eksternal juga semakin kecil, artinya perusahaan yang besar cenderung sedikit menggunakan utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai risiko kebangkrutan yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya dengan menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam berhutang.

Manajer dapat mengambil kebijakan menciptakan utang untuk investasi. Namun, utang ini akan mengurangi biaya keagenan. Aliran kas bebas yang tersedia akan berkurang sehingga membatasi jumlah aliran kas yang dapat dibelanjakan dengan leluasa berdasarkan kebijakan manajer. Kegagalan pelunasan utang pun akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan, sehingga memotivasi manajer untuk menjalankan organisasinya dengan lebih efisien. Pengeluaran utang tidak selalu berdampak positif atas pengawasan terhadap manajer, karena fungsi pengawasan ini hanya efektif untuk organisasi yang memiliki arus kas bebas yang besar tetapi pertumbuhannya rendah, dimana pemborosan aliran kas untuk mendanai proyek menjadi tidak ekonomis.

Faktor yang lainnya adalah jumlah atau struktur aset. Semakin besar aset yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar jaminan yang dapat

digunakan untuk pengajuan utang, sehingga dapat menambah nilai perusahaan ketika akan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Risiko perusahaan pun dapat dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan utang perusahaan. Hal ini terkait dengan kemampuan perusahaan dalam kemampuan mengembalikan utang. Apabila perusahaan tidak mampu mengembalikan utang, perusahaan tentunya dapat terancam akan mengalami kebangkrutan.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Dari penelitian ini dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Komposisi kepemilikan manajerial dan institusional mampu mempengaruhi adanya kebijakan utang perusahaan. Hal ini dilakukan sejalan dengan adanya kebijakan pembayaran dividen kepada para pemegang saham atas profitabilitas yang dihasilkan. Selain itu, pertumbuhan perusahaan yang ada pun turut memacu jumlah kebijakan utang perusahaan yang ditunjukkan melalui besarnya jumlah utang yang digunakan pada perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini disebabkan oleh masih rendahnya jumlah kepemilikan saham oleh manajerial dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak hanya menjadikan kepemilikan saham oleh manajerial sebagai faktor penentu besarnya kebijakan utang perusahaan.
3. Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini disebabkan penyebaran pemegang saham yang tidak mampu mempengaruhi besarnya kebijakan utang perusahaan.

4. Pembayaran dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini disebabkan masih rendahnya dividen yang dibesarkan oleh perusahaan terhadap tingkat kebijakan utang perusahaan. Hal ini disebabkan struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia cenderung dikuasai oleh keluarga. Meskipun kepemilikan institusional memiliki nilai yang besar namun institusi tersebut bisa saja dimiliki atau dikuasai oleh kepemilikan keluarga.
5. Pertumbuhan perusahaan secara parsial memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini terlihat dari besarnya perubahan kebijakan utang perusahaan atas adanya perubahan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif dengan kebijakan utang perusahaan, yaitu setiap adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan akan diikuti dengan peningkatan kebijakan utang perusahaan sebagai sumber pendanaan dalam mengakomodasi pertumbuhan perusahaan yang ada. Pertumbuhan perusahaan tentunya memerlukan dukungan baik dari sumber daya manusia yang kompeten, sumber daya produksi, dan sumber daya yang lain untuk lebih berkembang lagi. Kebutuhan ini tentu memerlukan dana yang besar. Perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya dalam mengakomodasi pertumbuhan perusahaan.
6. Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini disebabkan oleh besarnya profitabilitas yang tidak dapat memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, sehingga ada tidaknya profitabilitas

yang dihasilkan perusahaan tetap pada prinsipnya yaitu tetap menggunakan utang.

7. Dari data kontribusi yang dijelaskan dalam bab sebelumnya adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas yang ada pada perusahaan memberikan kontribusi sebesar 20,90%. Sedangkan nilai kontribusi sisa disimpulkan sebagai variabel lain dalam menjelaskan kebijakan utang perusahaan. Variabel ini antara lain: ukuran perusahaan, kesempatan investasi, struktur aset, dan risiko bisnis.
8. Perusahaan manufaktur dan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan di Indonesia tidak menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen, dan profitabilitas dalam mempertimbangkan kebijakan utang perusahaan.

## **5.2 Saran**

Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Bagi investor atau calon investor harus mempertimbangkan bahwa kepemilikan perusahaan yang menyebar pada Bursa Efek Indonesia dalam periode ini yang mempengaruhi kebijakan utang secara signifikan adalah pertumbuhan perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk memutuskan perusahaan mana yang lebih tepat untuk tempat berinvestasi atas adanya kebijakan utang perusahaan.

2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian berpengaruh kecil terhadap variabel dependen yang ditunjukkan oleh rendahnya nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*), yaitu sebesar 20,90%. Oleh karena itu, para investor dan manajemen perusahaan selain mempertimbangkan faktor yang diteliti dalam penelitian ini juga harus mempertimbangkan faktor lain untuk memutuskan kebijakan utang perusahaan yang belum diteliti.
3. Peneliti-peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan menggunakan topik yang sama, sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan keuangan, menambah periode penelitian yang lebih panjang agar dapat digunakan untuk analisa jangka panjang. Kriteria yang digunakan untuk menyeleksi sampel juga perlu diperhatikan sehingga sampel yang digunakan akan lebih banyak dan beragam agar dapat mewakili karakteristik populasi yang diteliti.
4. Penelitian selanjutnya juga perlu untuk menambah atau mengganti variabel yang ada dengan variabel yang lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan, misalnya ukuran perusahaan, kesempatan investasi, likuiditas perusahaan, struktur aset, dan risiko perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Apit, Wiwit Sulistyowati. 2008. Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Dwimulyani, Susi dan Shirley. 2007. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Rasio-Rasio Keuangan, Laba Bersih, dan Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Pertumbuhan Laba Usaha pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*. Vol. 2, No.1 Januari 2007.
- Fidyati, Nisa. 2003. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 1 No. 1.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Unigersitas Diponegoro.
- Halomoan, Gina., dan Chaerul D. Djakman. 2004. Pengujian Pecking Order Hypothesis pada Emiten di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994 dan 1995, *Simposium Nasional Akuntansi Indonesia*.
- Haryono, Slamet. 2005. Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan, *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol. 5 No. 1.
- Higgins, Robert C. 2009. *Analysis for Financial Management. Ninth Edition*. New York: Mc Graww Hill Companies Inc.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan..* Jakarta: Salemba Empat.
- Indriantoro, Nur dan Bambang. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Iqbal, M. Hasan. *Pokok-pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*. 2008. PT Bumi Aksara:Jakarta.
- Kieso, D. E., J.J. Weygandt, dan T.D Warfield. 2007. *Intermediate Accounting*. Twelfth Edition, John Wiley and Sons, Asia.
- Lestari, Holydia. 2004. Pengaruh Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. *Simposium Nasional Akuntansi Indonesia VII Denpasar Bali*.

- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20 No. 1.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Investor*, *Dividend Payments*, dan *Firm Growth* terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol 7 No. 1.
- Nasser, Etty M dan Fielyandi Firlano. 2006. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Utang sebagai Variabel *Intervening* terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi STEI*.
- Nurbaiti. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal: Analisis Time-Series Cross Sectional, *Tema*, Vol. 7.
- Nurfauziah, D. Agus Harjito, dan Hartono Dwi Ameliawati, 2007. Hubungan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Utang dalam Perspektif Masalah Agensi di Indonesia, *Ventura*, Vol. 7, No. 2.
- Prihadi, Toto. *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan*. Studi Kasus Perusahaan Indonesia. 2009. IKAPI:Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Santoso, Singgih. 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta:PT Alex Media Komputindo.
- Sugiono. 2007. *Statistika untuk Peneliti*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiri, Slamet dan Syukri Abdullah. 2003. Pengaruh *Free Cash Flow*, Set Kesempatan Investasi, dan Leverage Financial terhadap Manajemen Laba. *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta*, No. 28.
- Tarjo. 2005. Analisa *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8 No. 1.
- Prihadi, Toto. 2009. *Analisis Rasio Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Anggota IKAPI
- Wahidahwati, 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1.

- Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting. Penggerak dan Pengendali Bisnis*. Edisi Ke-3. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J Fred and Copelang, E. Thomas. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Zulhawati. 2004. Analisis Dampak Kepemilikan Saham oleh Insider pada Kebijakan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *KOMPAK*, No.11, Mei-Agustus.

**DAFTAR NAMA PERUSAHAAN YANG DIJADIKAN  
SAMPEL PENELITIAN**

<b>NO</b>	<b>JENIS PERUSAHAAN</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>KODE</b>
1	Building Construction	Total Bangun Persada Tbk	TOTL
2	Property and Real Estate	Summarecon Agung Tbk	SMRA
3	Property and Real Estate	Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
4	Energy- Infrastructure	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
5	Chemicals	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
6	Food and Beverages	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
7	Building Construction	Duta Graha Indah Tbk	DGIK
8	Transportation - Infrastructure	Panorama Transportasi Tbk	WEHA
9	Plastics and Packaging	Trias Sentosa Tbk	TRST
10	Restaurant, Hotel, and Tourism	Pudjiadi & Sons Tbk	PNSE
11	Computer and Service	Metrodata Electronics Tbk	MTDL
12	Chemicals	Tri Polyta Indonesia Tbk	TPIA
13	Wholesale (Durable and Nondurable Goods)	Intraco Penta Tbk	INTA
14	Building Construction	Wijaya Karya Tbk	WIKA
15	Construction Non Building - Infrastructure	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	JKON
16	Wholesale (Durable and Nondurable Goods)	Ancora Indonesia Resources Tbk	OKAS
17	Retail Trade	Trikonsel Oke Tbk	TRIO
18	Cosmetics and Household	Mustika Ratu Tbk	MRAT
19	Automotive and Components	Astra Otoparts Tbk	AUTO
20	Toll Road, Airport, Harbour and Allied Products	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
21	Coal Mining	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
22	Automotive and Components	Indo Kordsa Tbk	BRAM
23	Wholesale (Durable and Nondurable Goods)	Multi Indocitra Tbk	MICE
24	Cosmetics and Household	Mandom Indonesia Tbk	TCID
25	Wholesale (Durable and Nondurable Goods)	Lautan Luas Tbk	LTLS
26	Plastics and Packaging	Berlina Tbk	BRNA
27	Metal and Allied Products	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
28	Construction Non Building - Infrastructure	Indika Energy Tbk	INDY
29	Automotive and Components	Selamat Sempurna Tbk	SMSM
30	Retail Trade	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS
31	Plastics and Packaging	Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS
32	Advertising, Printing, and Media	Surya Citra Media	SCMA

## LAMPIRAN 2

## DATA MENTAH PERUSAHAAN

NO	KODE	Jumlah Saham	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Instiusional	Net Income after tax	Operating Income	Total Asset	Hutang Jangka Panjang	Equity akhir tahun	Dividen	Earning per share	Closing Price
1	TOTL	3,497,910,420	87,910,420	2,209,589,600	52,030,426,029	92,074,451,864	1,289,548,788,907	71,293,365,761	491,832,010,501	5,432,941,000	19	186
2	SMRA	6,893,507,076	20,366,236	2,642,204,614	167,342,743,000	318,369,973,000	4,460,277,206,000	1,059,380,612,000	1,717,776,902,000	19,307,363,000	26	600
3	ADHI	1,806,560,500	5,240,500	918,680,000	165,529,733,252	536,819,350,805	5,629,454,335,393	536,312,892,751	731,199,659,939	20,370,623,752	94	410
4	PGAS	24,244,510,696	3,002,500	13,809,038,756	6,629,043,496,319	7,676,025,702,640	28,670,439,792,000	12,162,831,372,302	11,732,080,390,253	1,000,000,000,000	262	3,900
5	BUDI	3,382,260,500	34,978,080	2,180,642,420	146,415,000,000	153,876,000,000	1,598,824,000,000	301,564,000,000	744,040,000,000	22,186,000,000	36	220
6	INDF	9,444,189,000	3,888,300	5,310,203,450	2,075,861,000,000	5,004,209,000,000	40,382,953,000,000	13,727,819,000,000	10,155,495,000,000	366,730,000,000	236	3,550
7	DGIK	4,539,314,000	160,000,000	4,379,314,000	66,743,636,441	126,659,587,504	1,494,791,050,488	40,830,351,154	916,451,732,125	12,147,802,700	12	87
8	WEHA	30,012,800,000	300,000,000	29,700,000,000	5,025,813,432	13,323,444,470	155,438,315,840	39,735,277,889	71,713,008,910	937,911,300	12	110
9	TRST	2,875,907,118	67,907,118	1,567,050,510	143,882,097,670	12,715,276,114	1,921,660,087,991	268,078,565,027	1,144,728,613,467	28,080,000,000	51	220
10	PNSE	113,052,043	8,319,617	104,732,426	32,044,907,478	92,587,140,773	290,457,393,369	87,863,611,504	114,973,374,795	6,486,288,550	247	930
11	MTDL	299,014,544	34,871,000	264,143,544	10,064,638,280	128,018,293,121	1,059,054,196,506	134,759,406,917	320,261,418,599	2,041,925,923	5	87
12	TPIA	728,401,000	32,004,050	567,603,450	482,884,000,000	782,997,000,000	2,747,915,000,000	406,899,000,000	1,785,863,000,000	109,260,000,000	663	2,200
13	INTA	447,267,844	15,262,000	355,187,844	37,473,252,355	106,779,780,080	1,039,510,978,420	194,330,100,268	357,456,611,288	8,640,116,880	87	690
14	WIKA	5,861,265,500	11,806,500	4,000,000,000	189,222,076,000	484,950,991,000	5,700,613,602,000	629,374,265,000	1,532,941,234,000	45,523,581,000	33	325
15	JKON	3,075,836,065	140,302,490	2,270,018,075	125,968,151,763	190,943,370,548	1,538,696,405,885	37,318,801,446	663,910,083,341	30,823,102,538	43	730
16	OKAS	1,801,077,777	35,150,000	1,416,715,831	18,665,908,827	146,484,242,832	1,005,868,493,667	260,201,957,675	139,811,710,926	4,833,125,000	12	540
17	TRIO	4,567,370,000	117,370,000	3,885,110,000	117,687,851,030	258,826,477,915	1,948,835,606,319	7,866,835,923	687,434,964,101	31,150,000,000	28	220
18	MRAT	428,000,000	120,000	343,455,500	21,016,846,720	41,549,255,147	365,635,717,933	86,249,050,394	316,412,409,850	5,572,560,000	49	395
19	AUTO	771,156,280	343,000	654,777,114	768,265,000,000	419,991,000,000	4,644,939,000,000	281,864,000,000	3,208,778,000,000	230,576,000,000	996	5,750
20	JSMR	2,041,945,500	1,945,500	-	992,693,559,000	1,516,220,983,000	16,174,263,947,000	5,462,467,615,000	7,183,378,636,000	353,898,712,000	147	1,810
21	PTBA	2,304,474,850	373,000	1,498,057,500	2,727,734,000,000	3,548,315,000,000	8,078,578,000,000	911,832,000,000	5,701,372,000,000	1,007,494,000,000	1,184	17,250
22	BRAM	403,794,410	29,764,728	374,029,682	72,105,574,000	154,360,589,000	1,349,630,935,000	33,997,046,000	981,987,623,000	28,350,000,000	160	670
23	MICE	600,063,000	36,272,500	457,126,490	30,344,947,163	44,347,517,294	291,306,234,760	5,869,969,592	226,837,070,979	11,933,460,000	51	260
24	TCID	201,364,892	298,225	155,151,641	124,611,778,666	184,916,976,138	994,620,225,969	36,311,974,128	880,797,253,531	60,320,000,100	620	8,100
25	LTLS	780,000,000	28,329,600	491,670,400	85,925,000,000	136,992,000,000	3,081,130,000,000	806,079,000,000	763,343,000,000	44,460,000,000	110	750
26	BRNA	152,526,800	14,526,800	103,167,800	20,260,227,896	49,237,829,343	507,226,402,680	118,392,860,041	172,567,522,839	12,006,000,000	146	600
27	ALMI	312,529,755	4,529,755	240,493,383	26,220,835,520	6,678,255,301	1,481,610,908,727	72,076,000,000	462,065,082,946	15,626,487,750	85	590
28	INDY	5,619,964,200	412,822,200	3,807,299,790	725,670,170,000	191,478,615,000	11,683,614,752,000	4,956,459,620,000	5,331,922,407,000	437,399,928,000	139	2,225
29	SMSM	1,526,672,666	87,003,806	836,815,927	132,850,275,038	189,779,378,546	941,651,276,002	35,141,995,504	497,821,548,960	86,380,131,600	92	750
30	RALS	7,064,000,000	260,000,000	4,065,000,000	334,763,000,000	366,545,000,000	3,209,210,000,000	110,413,000,000	2,472,618,000,000	218,984,000,000	47	620
31	YPAS	670,349,589	2,349,500	597,650,500	18,540,681,482	30,661,385,424	191,136,146,962	5,677,907,014	123,669,855,301	13,360,000,000	28	560
32	SCMA	1,922,551,530	995,500	1,648,322,000	285,453,430,000	477,485,324,000	2,359,836,581,000	593,953,598,000	1,395,664,398,000	248,289,454,000	148	600

## DAFTAR PERUSAHAAN BESERTA DATA VARIABELNYA

NO	KODE	INSDR	INST	DIVD	GROW	PROF	DER
1	TOTL	0.0251	0.6317	0.1044	10	0.0714	0.1450
2	SMRA	0.0030	0.3833	0.1154	23	0.0714	0.6167
3	ADHI	0.0029	0.5085	0.1231	4	0.0954	0.7335
4	PGAS	0.0001	0.5696	0.1509	15	0.2677	1.0367
5	BUDI	0.0103	0.6447	0.1515	6	0.0962	0.4053
6	INDF	0.0004	0.5623	0.1767	15	0.1239	1.3518
7	DGIK	0.0352	0.9648	0.1820	7	0.0847	0.0446
8	WEHA	0.0100	0.9896	0.1866	9	0.0857	0.5541
9	TRST	0.0236	0.5449	0.1952	4	0.0066	0.2342
10	PNSE	0.0736	0.9264	0.2024	4	0.3188	0.7642
11	MTDL	0.1166	0.8834	0.2029	18	0.1209	0.4208
12	TPIA	0.0439	0.7792	0.2263	3	0.2849	0.2278
13	INTA	0.0341	0.7941	0.2306	8	0.1027	0.5436
14	WIKA	0.0020	0.6824	0.2406	10	0.0851	0.4106
15	JKON	0.0456	0.7380	0.2447	17	0.1241	0.0562
16	OKAS	0.0195	0.7866	0.2589	46	0.1456	1.8611
17	TRIO	0.0257	0.8506	0.2647	8	0.1328	0.0114
18	MRAT	0.0003	0.8025	0.2651	8	0.1136	0.2726
19	AUTO	0.0004	0.8491	0.3001	6	0.0904	0.0878
20	JSMR	0.0010	0.0000	0.3565	12	0.0937	0.7604
21	PTBA	0.0002	0.6501	0.3694	15	0.4392	0.1599
22	BRAM	0.0737	0.9263	0.3932	4	0.1144	0.0346
23	MICE	0.0604	0.7618	0.3933	5	0.1522	0.0259
24	TCID	0.0015	0.7705	0.4841	13	0.1859	0.0412
25	LTLS	0.0363	0.6303	0.5174	7	0.0445	1.0560
26	BRNA	0.0952	0.6764	0.5926	4	0.0971	0.6861
27	ALMI	0.0145	0.7695	0.5960	7	0.0045	0.1560
28	INDY	0.0735	0.6775	0.6028	16	0.0164	0.9296
29	SMSM	0.0570	0.5481	0.6502	8	0.2015	0.0706
30	RALS	0.0368	0.5755	0.6541	13	0.1142	0.0447
31	YPAS	0.0035	0.8916	0.7206	20	0.1604	0.0459
32	SCMA	0.0005	0.8574	0.8698	4	0.2023	0.4256

**HASIL REGRESI DENGAN SPSS 17.0**

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Instiusional Pembayaran Dividen Pertumbuhan Perusahaan Profitabilitas		Enter

a. All requested variables entered.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Coefficients			Tolerance	VIF
		Beta						
1	(Constant)	.431	.337		1.279	.212		
	INSDR	1.592	2.424	.112	.657	.517	.893	1.120
	INST	-.372	.390	-.161	-.952	.350	.905	1.106
	DIVD	-.181	.359	-.082	-.503	.619	.974	1.026
	GROW	.028	.009	.519	3.148	.004	.957	1.045
	PROF	-.330	.782	-.069	-.422	.676	.979	1.021

**Model Summary<sup>b</sup>**

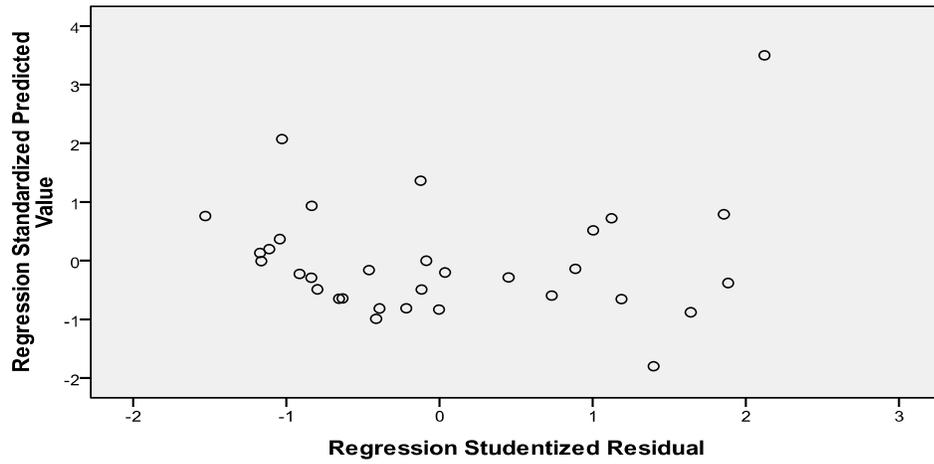
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.580 <sup>a</sup>	.336	.209	.3963365	.336	2.635	5	26	.047	2.180

a. Predictors: (Constant), PROF, DIVD, GROW, INSDR, INST

b. Dependent Variable: DER

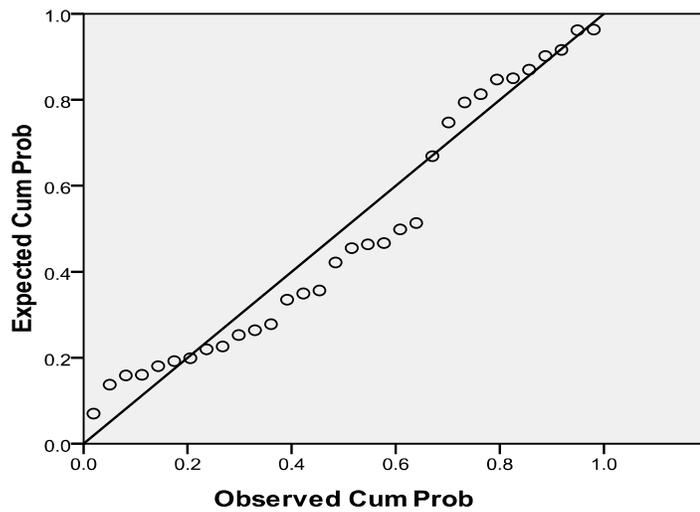
Scatterplot

Dependent Variable: DER



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: DER



**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSDR	32	.0001	.1166	.028950	.0314947
INST	32	.0000	.9896	.707084	.1955216
DIVD	32	.1044	.8698	.344441	.2046794
GROW	32	3.0000	46.0000	10.906250	8.3293472
PROF	32	.0045	.4392	.132756	.0917845
DER	32	.0114	1.8611	.444203	.4455324
Valid N (listwise)	32				

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		INSDR	INST	DIVD	GROW	PROF	DER
N		32	32	32	32	32	32
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.028950	.707084	.344441	10.906250	.132756	.444203
	Std. Deviation	.0314947	.1955216	.2046794	8.3293472	.0917845	.4455324
Most Extreme Differences	Absolute	.180	.110	.213	.172	.194	.166
	Positive	.165	.074	.213	.168	.194	.150
	Negative	-.180	-.110	-.120	-.172	-.127	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		1.017	.623	1.207	.974	1.096	.937
Asymp. Sig. (2-tailed)		.252	.832	.109	.298	.181	.344

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



*Building  
Future  
Leaders*

# KEMENTERIAN PENDIDIKAN NASIONAL UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220  
Telp./Fax. : Rektor : (021) 4893854, PR. I : 4895130, PR II : 4893918, PR III : 4892926  
PR IV : 4893982, BAUK : 4750930, BAAK : 4759081, BAPSI : 4755118, Bag. UHTP : Telp. 4890046  
Bag. Keuangan : 4892414, Bag. Kepegawaian : 4890536 Bag. HUMAS : 4898486

Nomor : 7822/H39.12/PL/2010  
Lamp. : -  
Hal : Permohonan Izin Observasi

5 Oktober 2010

Yth. Pimpinan Bursa Efek Indonesia  
di Tempat

Kami mohon kesediaan Saudara, untuk dapat menerima Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta :

Nama : **Tri Astha Mahardika**  
Nomor Registrasi : 8335089519  
Program Studi : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Untuk Mengadakan : Observasi

Di : **Bursa Efek Indonesia**

Guna mendapatkan data yang diperlukan dalam rangka Penulisan Skripsi dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pembayaran Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan".

Atas perhatian dan bantuan Saudara kami ucapkan terima kasih.

Kepala Biro Administrasi  
Akademik dan Kemahasiswaan



Drs. Desrina  
NIP. 19390409 198503 2 001

Tembusan :  
1. Dekan Fakultas Ekonomi  
2. Kaprog / Jurusan Akuntansi