

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:
Bagus Guntur Wahyu S A
NIM. C2C006030

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Bagus Guntur Wahyu Setyo Aji

Nomor Induk Mahasiswa : C2C006030

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
INDONESIA**

Dosen Pembimbing : Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, September 2011

Dosen Pembimbing

(Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 196708141998022001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Bagus Guntur Wahyu Setyo Aji

Nomor Induk Mahasiswa : C2C006030

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPEMILIKAN
MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal2011

Tim Penguji :

1. Andri Prastiwi, SE, M.Si, Akt. (.....)

2. Anis Chariri, SE, M.Com, Ph.D, Akt.(.....)

3. Drs. H. Idjang Soetikno, MM, Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Bagus Guntur Wahyu Setyo Aji, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **"PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA"** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, September 2011

Yang membuat pernyataan,

(Bagus Guntur Wahyu Setyo Aji)

NIM. C2C006030

ABSTRACT

Ownership structure on relationship with agency theory will influence debt policy. The purpose of this research is to test the effect of managerial ownership and institutional ownership to corporate policy in the perspective of agency theory. This research also tested four control variable, there are firm size, asset structure, earning volatility, and stock volatility. This research based on Wahidahwati (2001) research hypothesis, which found that managerial and institutional ownership have the negative and significant effect to debt policy. This research focused on manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia for period 2003-2007. The method of data collection is done by using pooling method and give 135 firm year observation. The statistical method used in this research is multiple regression.

The Result of this research shows that managerial and institutional ownership haven't the significant effect to the debt policy. But the control variables that are firm size and earning volatility have the significant effect to the debt policy.

Keyword : manajerial ownership, institutional ownership, debt policy, firm size, asset structure, earning volatility, stock volatility.

ABSTRAK

Struktur kepemilikan dalam kaitannya dengan teori keagenan akan mempengaruhi kebijakan hutang. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan perusahaan dalam perspektif teori agensi. Penelitian ini juga menyertakan empat variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, volatilitas pendapatan, dan volatilitas saham. Penelitian ini berdasarkan pada hipotesis penelitian Wahidahwati (2001), yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2003-2007. Metode pengumpulan data dengan menggunakan Pooling Method dan diperoleh 135 perusahaan. Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda.

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan volatilitas pendapatan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, struktur aktiva, volatilitas pendapatan, volatilitas saham.

KATA PENGANTAR

Penulis menghaturkan puji syukur ke hadirat Allah Subhanahu Wa Ta'ala atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi yang berjudul **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA”** dapat diselesaikan dengan baik.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Universitas Diponegoro Semarang. Besar harapan agar karya ini mampu memberikan kontribusi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, dukungan, dan masukan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Kedua orang tua dan keluargaku tercinta yang telah memberikan dorongan moral dan material serta doa kepada penulis selama ini.
2. Bapak Prof.Drs.H.Muhamad Nasir, M.Si., Akt, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. .
3. Ibu Andri Prastiwi, S.E, M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing yang telah berkenan memberikan bimbingan dan masukan serta dukungan yang sangat berharga bagi penulis.

4. Bapak Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, M.Si., Akt. Selaku dosen wali beserta Bapak dan Ibu Dosen lainnya atas curahan ilmu pengetahuan selama masa studi
5. Seluruh karyawan dan staf Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu selama penulis menempuh studi.
6. Alinda dan Bapak Udin beserta keluarga yang telah memberikan perhatian, dukungan dan doa.
7. Teman-teman karibku : Munir, Helmi, Dedy, Ginanjar, Arif, Dwi Setiawan, Hajam, Gallus, Mas Panji, Mas Muntoha, Mas Wicak, Mas Dwi, Mas Ambon, Mas budi, Soni dan Marcell.
8. Teman-teman UPKFE : Adit, Icha, Holong, Syamsudin, Hakim, Rudi, Dini, Ayu, Tara, Mbak Retno, Mbak Mega, Mas Mirwan dan Mas Adit.
9. Semua pihak yang telah membantu penulisan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh sebab itu, saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan untuk pebaikan di masa mendatang. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan berguna bagi banyaak pihak terutama untuk pengembangan ilmu pengetahuan.

Semarang, 27 September 2011

Bagus Guntur Wahyu

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.2 Penelitian Terdahulu	24

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	32
2.4 Hipotesis	35
BAB III. METODE PENELITIAN	36
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	36
3.2 Populasi dan Sampel	38
3.3 Jenis dan Sumber Data	39
3.4 Metode Pengumpulan Data	40
3.5 Metode Analisis	40
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	47
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	47
4.2 Analisis Data dan Pembahasan	48
4.3 Interpretasi Hasil	59
BAB V. PENUTUP	62
5.1 Simpulan	62
5.2 Keterbatasan	63
5.3 Saran	63
DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN	68

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Uji Deskriptif Kepemilikan Saham pada Tahun 2003-2007	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	27
Tabel 4.1 Sampel Penelitian	47
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	48
Tabel 4.3 Hasil Uji Glejser	51
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	52
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	52
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	53
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)	53
Tabel 4.8 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	54
Tabel 4.9 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	55

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	32
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot	50

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Manufaktur yang menjadi Sampel	68
Lampiran B Unbalanced Panel Data	74
Lampiran C Hasil Uji Asumsi klasik	77
Lampiran D Hasil Uji Regresi	80

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kenaikan harga BBM bukan saja memperbesar beban masyarakat kecil pada umumnya tetapi juga perusahaan manufaktur pada khususnya. Hal ini dikarenakan terjadi kenaikan pada pos-pos biaya produksi sehingga meningkatkan biaya secara keseluruhan dan mengakibatkan kenaikan harga pokok produksi yang akhirnya akan menaikkan harga jual produk. Multiple efek dari kenaikan BBM ini antara lain meningkatkan biaya overhead pabrik karena naiknya biaya bahan baku, ongkos angkut ditambah pula tuntutan dari karyawan untuk menaikkan upah yang pada akhirnya keuntungan perusahaan menjadi semakin kecil. Di lain pihak dengan kenaikan harga Bahan Bakar Minyak tersebut akan memperberat beban hidup masyarakat yang pada akhirnya akan menurunkan daya beli masyarakat secara keseluruhan. Turunnya daya beli masyarakat mengakibatkan tidak terserapnya semua hasil produksi banyak perusahaan sehingga secara keseluruhan akan menurunkan penjualan yang pada akhirnya juga akan menurunkan laba perusahaan.

"Manufaktur paling terpukul karena ketergantungan yang besar terhadap listrik dan Bahan Bakar Minyak (BBM), makanya ketika harga minyak dunia tinggi seperti saat ini, dampaknya dirasakan sangat berat," kata Peneliti INDEF, Aviliani, di Manado, Sulawesi Utara (Antarane.com, 23 februari 2008). Terjadinya hubungan timbal balik antara naiknya biaya produksi dan turunnya

daya beli masyarakat berarti memperlemah perputaran roda ekonomi secara keseluruhan di Indonesia dan perusahaan manufaktur pada khususnya. Pendanaan internal untuk operasional perusahaan manufaktur dirasa kurang mencukupi karena menurunnya daya beli masyarakat yang mengakibatkan menurunnya laba perusahaan, penerbitan saham dirasa juga kurang diminati investor karena volatilitas saham yang tinggi yang menyebabkan ketidakpastian return yang akan diterima investor, sehingga perusahaan berinisiatif untuk menggunakan dana eksternal atau hutang.

Pada perkembangan dunia bisnis sekarang ini, didirikannya suatu perusahaan memiliki suatu tujuan. Tujuan utamanya yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Ross, 2003). Dalam kaitannya dengan kepemilikan terdapat dua masalah keagenan, yaitu masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham (Jensen *and* Meckling, 1976) dan masalah keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Shleifer *and* Vishny, 1997).

Masalah keagenan pertama terjadi apabila kepemilikan saham tersebar, sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya perusahaan bisa dijalankan sesuai keinginan manajemen itu sendiri. Masalah keagenan kedua terjadi jika terdapat pemegang saham mayoritas (konsentrasi kepemilikan), sehingga terdapat pemegang saham mayoritas yang dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya pemegang saham mayoritas memiliki kendali mutlak dibanding pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham mayoritas bisa melakukan tindakan yang

menguntungkan dirinya, tetapi kemungkinan merugikan pemegang saham minoritas (Tarjo, 2008).

Perbedaan kepentingan itulah maka timbullah konflik yang biasa disebut konflik agensi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham serta masalah keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Akibat dari munculnya mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*.

Teori keagenan menyebutkan bahwa *agency cost* yaitu jumlah biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan struktural, administrasi, dan pelaksanaan kontrol (baik formal maupun non-formal), ditambah *residual loss* (Jensen dan Meckling dalam Makmun, 2003). Penelitian-penelitian sebelumnya tentang biaya agensi, telah menemukan bukti bahwa tingginya biaya agensi akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan dan berakibat buruk bagi para pemegang saham. Penelitian-penelitian tersebut mengemukakan bahwa terdapat beberapa alternatif yang bisa digunakan untuk mengurangi biaya agensi, yaitu: Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Analisisnya menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung

manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Alternatif Kedua, meningkatkan *dividend payout ratio* (Crutchley dan Hansen, 1989). Mereka menyatakan bahwa pembayaran deviden akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen. Dividen membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites*. *Perquisites* adalah tindakan manajemen yang memunculkan aliran kas keluar dalam rangka untuk tujuan bukan kepentingan perusahaan, misalnya biaya perjalanan dinas dan akomodasi kelas VIP, mobil dinas mewah, dan lain-lainnya. Pembagian deviden juga akan mengurangi perilaku *tunneling* yang dilakukan pihak mayoritas terhadap kepemilikan minoritas (Claessens et al, 2000). *Tunneling* merupakan perilaku manajemen atau pemegang saham mayoritas yang mentransfer aset dan profit perusahaan untuk kepentingan mereka sendiri, namun biaya dibebankan kepada pemegang saham minoritas (Claessens et al, 2000).

Alternatif Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Karena hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen, et al, 1992 ; Jensen 1986). Pendanaan dengan hutang juga akan meningkatkan pengawasan pihak debtholder terhadap kemungkinan tindakan Ekspropriasi yang dilakukan oleh pihak mayoritas dalam hal ini kepemilikan institusional (Tarjo, 2008). Ekspropriasi merupakan cara

memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens *et al.*, 2002).

Alternatif Keempat, institusional investor sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd, et al, 1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar seperti institusional investor dapat mengurangi *agency cost*. Dengan adanya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang, dan ekuitas, tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling dalam Wahidahwati: 2001). Dan untuk melihat kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional masuk dalam kategori kepemilikan mayoritas atau kepemilikan minoritas. Hal ini dapat dilihat pada tampilan Tabel 1.1 Uji Deskriptif Sampel Penelitian Kepemilikan Saham pada Tahun 2003-2007.

Tabel 1.1

Uji Deskriptif Sampel Penelitian Kepemilikan Saham pada Tahun 2003-2007

Keterangan	Maksimal	Minimal	Rata-rata	Standar Deviasi	Keterangan
Manajerial	0,700000	0,000100	0,055696	0,089123	Minoritas
Institusional	0,964300	0,215900	0,665227	0,160566	Mayoritas

Rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 5,56% yang berarti kepemilikan minoritas di indonesia diwakili oleh kepemilikan manajerial, sedangkan rata-rata

kepemilikan institusional sebesar 66,52% yang berarti kepemilikan mayoritas di Indonesia diwakili oleh kepemilikan institusional.

Pendanaan dengan hutang akan meningkatkan pengawasan pihak debtholder terhadap kemungkinan tindakan Ekspropriasi yang dilakukan oleh pihak mayoritas dalam hal ini kepemilikan institusional (Tarjo, 2008). Manfaat lain dari penggunaan hutang adalah penghematan pajak dan peningkatan earning per share perusahaan (trading on equity theory) (Tarjo, 2008).

Namun hasil kajian Kinsman *and* Newman (1998) pada beberapa penelitian yang menggunakan data selama periode sembilan tahun (1987-1995) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang ternyata berkorelasi negatif dengan kinerja perusahaan. Semakin besar *leverage* berarti semakin besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga berisiko mengalami kebangkrutan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai pemegang saham. Di samping itu ada kesan bahwa semakin besar hutang mencerminkan perusahaan tersebut kesulitan mencari pendanaan melalui penjualan saham di pasar saham dan ada anggapan bahwa semakin besar hutang, maka semakin besar perusahaan tersebut untuk tidak diminati oleh para investor maupun calon investor pasar saham. Dengan demikian, ada suatu pertimbangan struktur modal yang optimal dalam memutuskan kebijakan pendanaan dari utang sehingga tidak merugikan nilai perusahaan.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *debt ratio* memiliki hubungan negatif dengan *managerial ownership*. Ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan menurun seiring meningkatnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional juga memiliki hubungan negatif dengan *debt ratio*. Karena kepemilikan institusional akan mengawasi kinerja manajer untuk mengurangi risiko kebangkrutan akibat penggunaan hutang yang tidak efektif.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahidahwati (2001) yang menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang dengan variabel kontrol *size*, *dividend payout*, *asset*, *earning volatility* dan *stock volatility*. Penelitian ini dilakukan pada 61 perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1995-1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *managerial ownership* dan *institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) bertujuan untuk mengetahui bagaimana kepemilikan manajerial berhubungan dengan risiko, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang meneliti tentang analisis persamaan simultan : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Hasilnya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai hubungan yang positif signifikan terhadap

kebijakan hutang. Penelitian Priyono Widodo (2005) yang menguji hipotesis pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* terhadap *debt ratio* pada perusahaan jasa. Penelitian ini menggunakan 88 perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2000 sampai tahun 2002. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial ownership*, *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*.

Putri dan Nasir (2006) mengadakan penelitian untuk menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan pengambilan risiko, *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan 166 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Stock Exchange dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004 sebagai sampelnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan tetapi hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan. Sementara kebijakan pengambilan risiko, *free cash flow*, dan profitabilitas memiliki arah koefisien negatif tetapi hanya variabel kebijakan pengambilan risiko dan *free cash flow* yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Nurfauziah, dkk (2007), dengan objek 69 perusahaan yang terdaftar di BEJ pada periode 2001-2004 yang meneliti tentang hubungan simultan antara kepemilikan manajerial, risiko, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dalam masalah agensi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada

hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan hutang dalam mekanisme pengawasan masalah agensi.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan, masih terdapat hasil penelitian yang saling bertentangan, seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2001), Nurfauziah, dkk (2007), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002), Ismiyanti dan Hanafi (2003) serta Putri dan Nasir (2006), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dalam pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan juga terdapat hasil yang saling bertentangan, dalam penelitian Wahidahwati (2001) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002), Ismiyanti dan Hanafi (2003) serta Putri dan Nasir (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut, maka penulis berkeinginan mencoba untuk meneliti kembali adanya hubungan antara kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang akan dilakukan ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Wahidahwati (2001), Penelitian ini akan menguji kembali variabel *Managerial Ownership* dan *Institutional Ownership* dengan tidak menyertakan variabel

kontrol berupa deviden sebagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini mengambil judul : **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang hutang yang semakin tinggi berakibat terhadap tingginya resiko kebangkrutan, serta dalam bingkai teori keagenan bahwa struktur kepemilikan enggan menerima resiko maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institutional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu :

1. Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan yang tepat untuk mengurangi biaya keagenan.
2. Memberikan kontribusi praktis bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai hutang.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi penelitian di masa yang akan datang khususnya yang berkaitan dengan pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan hutang perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika sebagai berikut. Bab I pendahuluan, Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan. Bab II kajian pustaka, Bab ini membahas mengenai teori-teori yang digunakan sebagai dasar penelitian, penelitian-penelitian terdahulu dan perumusan hipotesis.

Bab III metodologi penelitian, Bab ini menguraikan tentang populasi dan sampel, jenis dan sumber data, variabel penelitian yang digunakan beserta pengukurannya, perumusan model penelitian, penjelasan uji normalitas data, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Bab IV analisis dan pembahasan, Bab ini membahas hasil pengolahan data dan pengujian hipotesis. Bab V penutup, Bab ini membahas kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang mungkin dapat digunakan untuk pengembangan perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Sejak Berle *and* Means (1932:11-12) menginvestigasi struktur kepemilikan perusahaan publik masalah keagenan merupakan isu sentral dalam literatur keuangan. Dengan semakin besarnya perusahaan dan luasan usahanya, maka pemilik tidak bisa mengelola sendiri perusahaannya secara langsung sehingga inilah yang memicu munculnya masalah keagenan. Dalam kaitannya dengan kepemilikan terdapat dua masalah keagenan, yaitu masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham (Jensen *and* Meckling, 1976) dan masalah keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Shleifer *and* Vishny, 1997).

Masalah keagenan pertama terjadi apabila kepemilikan saham tersebar, sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya perusahaan bisa dijalankan sesuai keinginan manajemen itu sendiri. Masalah keagenan kedua terjadi jika terdapat pemegang saham mayoritas (konsentrasi kepemilikan), sehingga terdapat pemegang saham mayoritas yang dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya pemegang saham mayoritas memiliki kendali mutlak dibanding pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham mayoritas bisa melakukan tindakan yang

menguntungkan dirinya, tetapi kemungkinan merugikan pemegang saham minoritas (Tarjo, 2008).

Hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan, dalam melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk kebutuhan operasi perusahaan. Agen sebagai pengelola berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana dipercayakan pemegang saham (*principal*), untuk meningkatkan kemakmuran prinsipal melalui peningkatan nilai perusahaan. Sebagai imbalannya agen akan memperoleh gaji, bonus, dan berbagai kompensasi lainnya.

Dalam suatu korporasi, pemegang saham merupakan prinsipal dan CEO adalah agen mereka. Pemegang saham menyewa CEO dan mengharapkan ia untuk bertindak bagi kepentingan mereka. Ditingkat yang lebih rendah, CEO adalah prinsipal dan manajer unit bisnis adalah agennya. Tantangannya menjadi bagaimana cara untuk memotivasi agen sedemikian rupa sehingga mereka akan menjadi sama produktifnya seperti jika mereka adalah pemilik.

Didirikannya suatu perusahaan memiliki suatu tujuan, tujuan utamanya yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham Gapensi dalam Wahidahwati, 2001). Peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham tersebut dapat diperoleh dari kenaikan harga saham maupun deviden seiring dengan meningkatnya laba yang dihasilkan perusahaan. Praktik di perusahaan ternyata agen dalam aktifitasnya kadangkala tidak sesuai dengan kontrak kerja yang disepakati di awal

untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham, melainkan lebih cenderung untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam pengambilan keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Konflik kepentingan semakin meningkat manakala prinsipal tidak dapat dengan mudah memantau tindakan agen. Pemegang saham tidak dalam posisi untuk memantau aktivitas CEO setiap harinya untuk memastikan bahwa ia bekerja untuk kepentingan mereka. Secara serupa, CEO tidak berada dalam posisi untuk memantau aktivitas manajer unit bisnis setiap harinya. Oleh karena itu, prinsipal tidak memiliki informasi yang mencukupi mengenai kinerja agen. Situasi ini yang disebut dengan asimetri informasi. Hal ini bisa menyebabkan penyajian informasi yang salah kepada prinsipal. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Akibat dari munculnya mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost*.

Teori keagenan menyebutkan bahwa *agency cost* yaitu jumlah biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan struktural, administrasi, dan pelaksanaan kontrol (baik formal maupun non-formal), ditambah *residual loss* (Jensen dan Meckling

dalam Makmun, 2003). Penelitian-penelitian sebelumnya tentang biaya agensi, telah menemukan bukti bahwa tingginya biaya agensi akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan dan berakibat buruk bagi para pemegang saham. Penelitian-penelitian tersebut mengemukakan bahwa terdapat beberapa alternatif yang bisa digunakan untuk mengurangi biaya agensi, yaitu: Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Meckling dalam Wahidahwati 2001). Analisisnya menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekwensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Alternatif Kedua, meningkatkan *dividend payout ratio* (Crutchley dan Hansen dalam Wahidahwati 2001). Mereka menyatakan bahwa pembayaran deviden akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen. Peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menyebabkan tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* yang nantinya bisa disalahgunakan untuk kepentingan pribadi pihak manajemen, sehingga akhirnya manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Pembagian deviden juga akan mengurangi perilaku *tunneling* yang dilakukan pihak mayoritas terhadap kepemilikan minoritas (Claessens et al, 2000). *Tunneling* merupakan perilaku manajemen atau pemegang saham mayoritas yang mentransfer aset dan profit perusahaan untuk kepentingan mereka sendiri, namun biaya dibebankan

kepada pemegang saham minoritas (Claessens et al, 2000). Perusahaan yang membagikan dividen dapat saja diartikan bahwa perusahaan tersebut benar-benar mengalami keuntungan sehingga keuntungan yang ada di perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Akan tetapi pembagian dividen dapat saja berarti bahwa perusahaan tersebut tidak mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang.

Alternatif Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Penggunaan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Karena hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen dan Meckling dalam Wahidahwati, 2001). Pendanaan dengan hutang juga akan meningkatkan pengawasan pihak debtholder terhadap kemungkinan tindakan Ekspropriasi yang dilakukan oleh pihak mayoritas dalam hal ini kepemilikan institusional (Tarjo, 2008). Ekspropriasi merupakan cara memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens et al., 2002).

Alternatif Keempat, institusional investor sebagai pihak yang memonitor agen. Moh'd, et al, (1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar seperti institusional investor dapat mengurangi *agency cost*. Dengan adanya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Jensen dan Meckling dalam Wahidahwati, 2001).

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan opportunistik mereka. Hal ini dapat dilihat melalui pemilihan proyek-proyek berisiko tinggi. Hal ini menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan sehingga risiko kebangkrutan semakin tinggi yang berdampak pada biaya agensi hutang semakin tinggi. Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai hutang. Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak opportunistik lagi karena mereka akan menanggung konsekuensinya dan akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang dan berusaha meminimumkan biaya keagenan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dengan kebijakan hutang perusahaan.

2.1.3 Kepemilikan Institutional

Kepemilikan institutional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi

maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Adanya kepemilikan institutional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institutional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer (Jensen, 1986). Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley, et al, 1999). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh *institutional investors* akan menyebabkan *monitoring* menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku *opportunistik* para manajer (Bathala dalam Wahidahwati, 2001).

2.1.4 Kebijakan Hutang

2.1.4.1 Pengertian

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul di masa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan memindahkan aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain di masa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004).

Hutang didefinisikan sebagai semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Hutang perusahaan juga merupakan salah satu mekanisme untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hutang memberikan sinyal tentang status kondisi keuangan perusahaan

untuk memenuhi kewajibannya. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan dan di luar perusahaan. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri dan atau melalui hutang. Dharmastuti et al (2003) menyatakan bahwa hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), Penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Di sisi lain Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini, perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan, (Crutchley dan Hansen, 1999). Hal ini dikarenakan Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang. Di sisi lain, apabila manajer tidak mampu memenuhi kewajiban atas penggunaan hutang maka perusahaan akan berisiko kebangkrutan sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajer.

2.1.4.2 Jenis Hutang

Hutang jangka pendek didefinisikan sebagai kewajiban keuangan perusahaan yang pembayaran dilakukan dalam jangka satu tahun sejak tanggal neraca dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang jangka pendek antara lain : hutang dagang, hutang wesel. Hutang jangka

menengah adalah kewajiban yang jangka waktunya antara satu sampai dengan lima tahun. Hutang jangka menengah antara lain : sewa guna. Hutang jangka panjang adalah kewajiban yang memiliki jangka waktu lebih dari lima tahun. Hutang jangka panjang meliputi : kredit investasi, hutang hipotik.

2.1.4.3 Keuntungan dan Kelemahan atas Penggunaan Hutang

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller dalam Brigham, 1999). Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya.

Menurut Brigham dan Houston (2006) mengemukakan bahwa penggunaan hutang memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan sebagai berikut:

1. Keuntungan Penggunaan Hutang

- Biaya bunga yang dibayarkan perusahaan dapat mengurangi penghasilan kena pajak sehingga dapat menurunkan biaya efektif atas hutang yang digunakan perusahaan tersebut.
- Pemegang hutang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap atas biaya bunga yang relatif tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim pemilik perusahaan.

2. Kelemahan Penggunaan Hutang

- Semakin tinggi rasio hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan atas penggunaan hutang tersebut.
- Bila bisnis perusahaan dalam kondisi yang tidak baik, pendapatan operasinya rendah, dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga maka akan menyebabkan pemegang saham harus menutup kekurangan itu dan pada kondisi ekstrim perusahaan dapat terancam kebangkrutan.
- Bila perusahaan menggunakan hutang terlalu banyak maka dapat meningkatkan kemungkinan terhambatnya pertumbuhan perusahaan. Kondisi ini dapat mendorong pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

2.1.5 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dipercaya cenderung seperti variabel independen dan peneliti berusaha mencari hubungan antara variabel kontrol bersama dengan variabel independen terhadap variabel dependen (*Social Science Research and Instructional Council*, 2000). Penelitian ini menggunakan variabel kontrol berupa : ukuran perusahaan, struktur aktiva, volatilitas pendapatan, dan volatilitas saham.

2.1.5.1 Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk

mendapatkan dana. Hasil studi dari Moh'd, et al. (1998) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan *debt ratio*

2.1.5.2 Struktur Aktiva

Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva yang tidak fleksibel. Investor akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan. Brigham dan Gapenski dalam Wahidahwati (2001) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang, akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap utang. Hasil dari Moh'd. Et al (1998) menyatakan bahwa struktur aktiva mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan *debt ratio*.

2.1.5.3 Volatilitas Pendapatan

Berdasarkan studi Bradley, et al. dalam Wahidahwati (2001) ditemukan bahwa volatilitas pendapatan memiliki hubungan yang negatif dengan rasio utang. Hal ini konsisten dengan penelitian Bathala, et al dalam Wahidahwati (2001) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara volatilitas pendapatan atau standart deviasi laba sebelum bunga dan pajak dengan rasio utang. Ini menunjukkan bahwa volatilitas pendapatan yang semakin tinggi akan menaikkan biaya kebangkrutan yang tidak lain merupakan biaya keagenan utang.

2.1.5.4 Volatilitas Saham

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa modal manusia akan berkaitan dengan perusahaan (Bathala, et al. dalam Wahidahwati, 2001). Manajer akan enggan untuk melibatkan kekayaan pribadinya pada perusahaan karena akan mengurangi kesempatan diversifikasi kekayaannya secara optimal. Masalah diversifikasi ini akan semakin besar bila volatilitas saham semakin tinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa volatilitas saham memiliki keefisiensi negatif terhadap insider ownership.

2.2 Penelitian Terdahulu

Wahidahwati (2001) menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang dengan variabel kontrol *size*, *dividend payout*, *asset*, *earning volatility* dan *stock volatility*. Penelitian ini dilakukan pada 61 perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1995-1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *managerial ownership* dan *institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) bertujuan untuk menganalisis bagaimana kepemilikan manajerial berhubungan dengan risiko, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen pada 103 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1993-1996. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ismiyanti dan Hanafi (2003) menganalisis persamaan simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 136 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ antara tahun 1998-2001. Hasil yang diperoleh adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sama-sama mempunyai hubungan yang positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berhubungan negatif tidak signifikan demikian pula dengan kepemilikan institusional berhubungan positif tetapi tidak signifikan.

Putri dan Nasir (2006) mengadakan penelitian untuk menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan pengambilan risiko, *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan 166 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Stock Exchange dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004 sebagai sampelnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan tetapi hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan. Sementara kebijakan pengambilan risiko, *free cash flow*, dan profitabilitas memiliki arah koefisien negatif tetapi hanya variabel kebijakan pengambilan risiko dan *free cash flow* yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Nurfauziah, dkk (2007), dengan objek 69 perusahaan yang terdaftar di BEJ pada periode 2001-2004 yang meneliti tentang hubungan simultan antara kepemilikan manajerial, risiko, kebijakan hutang, dan kebijakan

deviden dalam masalah agensi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hutang, risiko dan ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan kepemilikan manajerial tetapi hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan. Deviden menunjukkan hubungan positif namun tidak signifikan dengan kepemilikan manajerial. Risiko berhubungan negatif dengan hutang dan deviden. Serta hubungan negatif antara deviden dengan hutang.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Riset	Variabel		Variabel Lain			Object	Hasil	Alat
	Independen	Dependen	Kontrol	Endogen	Eksogen			
Wahidahwati (2001), “Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan : sebuah perspektive theory agency.”	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional 	<ul style="list-style-type: none"> • Hutang 	<ul style="list-style-type: none"> • Size • Dividend payout • Asset • Earning volatility • Stock volatility 			61 perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1995-1996	<i>managerial ownership</i> dan <i>institutional ownership</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>debt ratio</i> .	Regresi berganda

<p>Wahidahwati, (2002), “Kepemilikan Manajerial Dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Non Linear Dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang Dan Kebijakan Deviden” paper.</p>				<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Risiko • Hutang • Deviden 	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Risiko • Hutang • Deviden • Equity • Asset • Pembelian Modal • Kepemilikan institusional • Roa • Growth • Leverage 	<p>103 perusahaan manufaktur yang listing di BEJ untuk periode 1993-1996</p>	<p>Kepemilikan manajerial dan risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.</p>	<p>Regresi : persamaan Two Stage Least Square (2SLS)</p>
<p>Ismiyanti dan Hanafi</p>				<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan 	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan 	<p>136 perusahaan</p>	<p>kepemilikan</p>	<p>Regresi :</p>

(2003), “persamaan simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen.”				manajerial <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional • Hutang • Risiko • DPR 	manajerial <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional • Hutang • Risiko • DPR • Risk • ROA • Asset tetap • IOS 	an manufaktur yang terdaftar di BEJ antara tahun 1998-2001.	manajerial dan kepemilikan institusional sama-sama mempunyai hubungan yang positif signifikan terhadap kebijakan hutang	persamaan Three Stage Least Square (3SLS)
Nurfauziah, Agus, Dan Atik, “Analisis Hubungan Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Deviden • Hutang • Resiko bisnis • Profitabilitas • Pertumbuhan perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan managerial • Risiko bisnis • Hutang • Dividen 				69 perusahaan yang terdaftar di BEJ pada periode 2001-2004	hutang, risiko dan ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan kepemilikan manajerial tetapi hanya	Regresi : persamaan Two Stage Least Square (2SLS)

Hutang Dan Kebijakan Deviden Dalam Masalah Agensi” paper.	<ul style="list-style-type: none"> • Asset perusahaan • Ukuran perusahaan 						ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan.	
Imanda, Mohammad Nasir, 2006, “Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, Dan Kebijakan Deviden Dalam				<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional • Risiko • Kebijakan hutang • Kebijakan deviden 	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional • Risiko • Kebijakan hutang • Kebijakan deviden • Dividend payout ratio • Free cash flow • Set kesempatan investasi 	166 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama tahun 2000-2004	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan	Regresi : persamaan Two Stage Least Square (2SLS)

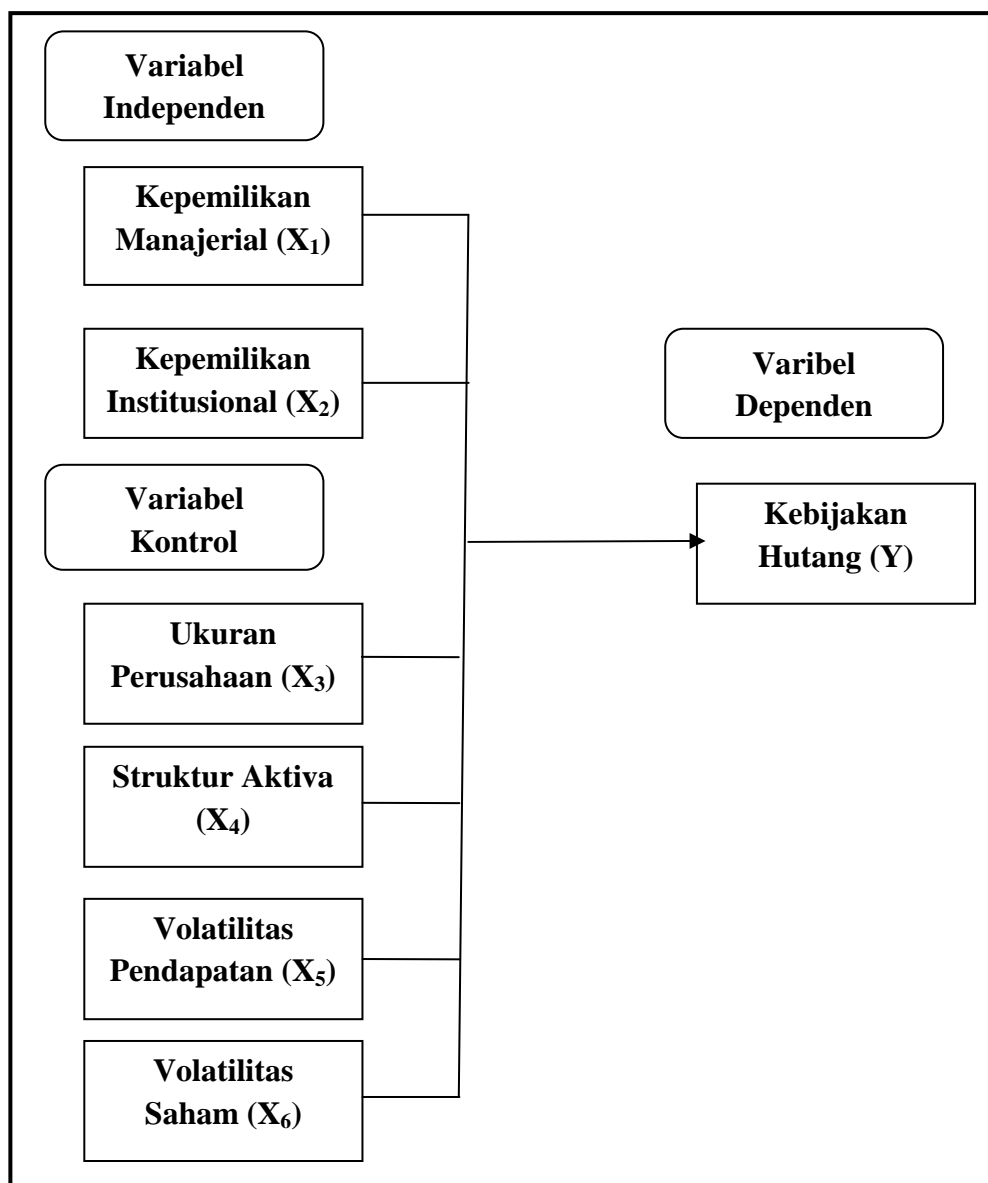
Perspektif Teori Keagenan” paper.					<ul style="list-style-type: none">• Rasio laba operasi• Rasio aktiva tetap• Ukuran perusahaan• Total ekuitas perusahaan• Level pembelanjaan modal		n tetapi hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan	
-----------------------------------	--	--	--	--	---	--	---	--

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Dengan menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, struktur aktiva, volatilitas pendapatan, dan volatilitas saham.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.3.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang

Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan opportunistik mereka (Jensen, 1986), sedangkan pemilik tidak menyukai perilaku opportunistik manajer karena akan menurunkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemilik, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekwensi dari pengambilan keputusan yang salah (Jensen dan Meckling, 1976). Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan dengan *managerial ownership* besar mempunyai andil besar dalam mengurangi hutang. Hal ini disebabkan karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka akan memberikan kesempatan pada manajer untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang (Nuringsih, 2006). Pendanaan dengan hutang juga akan meningkatkan pengawasan pihak debtholder terhadap kemungkinan tindakan Ekspropriasi yang dilakukan oleh pihak mayoritas dalam hal ini kepemilikan institusional (Tarjo, 2008).

2.3.2 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang

Tanpa adanya kepemilikan institusional yang mengawasi perilaku manajer maka kecenderungan manajer bersikap opportunistik dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer

lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Pengawasan oleh pihak eksternal ini menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan (Nuriningsih, 2006).

Bathala, Moon, dan Rao (dalam Wahidawati, 2001) menyatakan kepemilikan institusional yang besar akan dapat memonitor penggunaan hutang secara optimal. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley, et al, 1999). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan kontrol eksternal terhadap perusahaan juga semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

Dengan adanya hutang maka akan meningkatkan pengawasan oleh pihak debtholder sehingga pemilik mayoritas akan meminimalisasi risiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Karena jika ekspropriasi dilakukan maka pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga pasar saham yang justru akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri (Tarjo, 2008).

2.4 Hipotesis

Berdasarkan pada kerangka pemikiran teoritis dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah

H 1 = Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

H 2 = Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yang dinotasikan dengan simbol Y, variabel independen dan variabel kontrol yang dinotasikan dengan simbol X. Variabel yang digunakan adalah sebagai berikut

1. Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan hutang. Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul di masa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan memindahkan aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain di masa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004). Variable ini diberi simbol (DEBT), diukur dengan membagi jumlah hutang jangka panjang dengan (hutang jangka panjang + equity). Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kebijakan hutang perusahaan (Wahidahwati, 2001).

2. Variabel Independen

Variabel independen penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dengan kepemilikan institusional.

- a. Variabel kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan (Westri, 2009).

Variabel kepemilikan manajerial diberi simbol (MOWN), diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris) (Wahidahwati, 2001).

- b. Variabel kepemilikan institusional. Kepemilikan institutional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Wahidahwati, 2001). Variabel ini diberi simbol (INST). Variabel ini berupa proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (Wahidahwati, 2001).

3. Variabel Kontrol

Variabel Kontrol penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan, struktur aktiva, volatilitas pendapatan, dan volatilitas saham.

- a. Ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah pertumbuhan penjualan selama periode tertentu (Westri, 2009). Variabel ini diberi simbol (SIZE) yaitu memakai *natural log of sales* sebagai proxy dari *size* (Titman dan wessels, dan Moh'd, et al. dalam Wahidahwati, 2001)
- b. Struktur aktiva. Struktur aktiva adalah cerminan besar kecilnya perusahaan (Setiawan, 2006). Variabel ini diberi simbol (ASSET). Variabel ini diukur dengan menggunakan hasil bagi antara *fixed asset* terhadap *total asset* (Titman dan Wessels, dan Mod'd et al. dalam Wahidahwati, 2001)

- c. Volatilitas pendapatan. Volatilitas pendapatan adalah standart deviasi laba sebelum bunga dan pajak (Bathala et al, 1994). Variabel ini diberi simbol (ERNVOLT). Variabel ini merupakan rasio operating income terhadap total asset (Wahidahwati, 2001).
- d. Volatilitas saham. Volatilitas saham adalah standar deviasi naik atau turunnya nilai closing price dari suatu saham (Wahidahwati, 2001). Variabel ini diberi simbol (STOCVOLT). Variabel ini merupakan standart deviasi return saham, dimana return saham didapat dari pengurangan closing price bulan i oleh closing price bulan i-1 dibandingkan dengan closing price bulan i-1 (Putri dan Nasir, 2006)

3.2 Populasi dan Sampel

Mason dan Lind (1996) menjelaskan bahwa populasi adalah sebuah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, atau ukuran ketertarikan dari hal yang menjadi perhatian. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dasar pertimbangan pemilihan perusahaan manufaktur adalah untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dengan jenis perusahaan lain. Selain itu, jumlah populasi perusahaan manufaktur relatif besar, sehingga diharapkan dengan menggunakan perusahaan manufaktur dapat diperoleh jumlah sampel yang mencukupi.

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2003-2007. Teknik pemilihan sampel dengan metode *purposive*

random sampling, metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk periode 2003-2007.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan memuat seluruh data dan informasi yang dibutuhkan dalam pengukuran variabel dan analisis data.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah *pooled data* yaitu data gabungan antara *time series* dengan *cross section data*. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder, baik untuk variabel independen, variabel dependen maupun variabel kontrol yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2003-2007. Penggunaan data antara tahun 2003 sampai 2007 dikarenakan adanya kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM). Hal ini berpengaruh terhadap perusahaan manufaktur karena kenaikan bahan bakar minyak memiliki *multiple effect* terhadap naiknya biaya produksi, operasional perusahaan dan konsumsi masyarakat (INDEF, 2008). Hal ini berdampak pada kebijakan dalam pembiayaan perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi selama kurun waktu 2003-2007. Data yang akan diteliti diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang sudah dipublikasikan dari perusahaan yang tercantum dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

3.5 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menganalisis uji hipotesis penelitian. Analisis regresi linier berganda pada persamaan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, volatilitas pendapatan, dan volatilitas saham terhadap kebijakan hutang. Untuk menghasilkan *output* yang BLUE (*Best Linear Unbiased estimator*) maka dalam proses pengolahan dilakukan uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas

3.5.1 Persamaan Regresi

Model penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda pada persamaan hutang. Variabel independennya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Serta variabel kontrolnya ukuran perusahaan, struktur aktiva, volatilitas pendapatan, dan volatilitas saham. Persamaan kebijakan hutang digunakan untuk menguji H_1 dan H_2 . Adapun model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{DEBT} = \beta_0 + \beta_1(\text{MOWN}) + \beta_2(\text{INST}) + \beta_3(\text{SIZE}) + \beta_4(\text{ASSET}) + \beta_5(\text{EARVOLT}) + \beta_6(\text{STOCVOLT})$$

Keterangan :

DEBT : diukur dengan membagi jumlah hutang jangka panjang dengan (hutang jangka panjang + equity).

MOWN : rasio kepemilikan saham direktur & komisaris terhadap jumlah saham biasa yang beredar.

INST : rasio kepemilikan saham institusi terhadap jumlah saham biasa yang beredar.

SIZE : memakai *natural log of sales* sebagai proxy dari size.

ASSET : variabel struktur aktiva yang diukur dengan menggunakan hasil bagi antara *fixed asset* terhadap *total asset*.

EARVOLT : variabel volatilitas pendapatan yang merupakan rasio *openwriting income* terhadap *total asset*.

STOCVOLT : variabel volatilitas saham yang merupakan standart deviasi return saham, dimana return saham didapat dari pengurangan closing price bulan i oleh closing price bulan i-1 dibandingkan dengan closing price bulan i-1.

3.5.2 Pengujian Data

Pengujian Data dilakukan dengan menggunakan Uji Asumsi Klasik, dan Uji Hipotesis.

3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Untuk menghasilkan *output* yang BLUE (*Best Linear Unbiased estimator*) dalam penelitian ini dilakukan Uji Asumsi Klasik yang terdiri dari Uji Kenormalan, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas dibutuhkan untuk menguji apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak (Priyatno, 2008). Data yang baik adalah data yang terdistribusi normal sehingga dapat memperkecil kemungkinan terjadinya bias. Informasi terhadap variasi variabel dependen yang tidak dapat diterangkan pada regresi akan termuat dalam residual. Oleh karena itu, untuk melakukan pemeriksaan terhadap persamaan regresi apakah melanggar asumsi atau tidak maka digunakan analisis residual (Nachrowi dan Usman, 2006).

Setelah mendapatkan nilai residual tersebut maka selanjutnya dilakukan analisis uji normalitas melalui uji *Kolmogorov_Smirnov* dengan menggunakan *level of significant* sebesar 0,05 atau sebesar 5%. Pengujian normalitas dilakukan dengan membandingkan *p-value* yang diperoleh dengan tingkat signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Bila *p-value* 0,05 maka data yang digunakan dalam penelitian merupakan data yang terdistribusi normal dan sebaliknya bila nilai *pvalue* $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal (Priyatno, 2008).

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui adanya keterkaitan hubungan antara variabel independen. Penelitian yang mengandung multikolinearitas mempengaruhi terhadap hasil penelitian sehingga penelitian menjadi tidak berfungsi. Gejala multikolinearitas dideteksi dengan penghitungan *variance inflation factors* (VIF) dan nilai *tolerance* (TOL). Semakin besar nilai VIF maka semakin tinggi kolinearitas antar variabel independen. Santoso (2001) menyatakan jika nilai VIF di sekitar angka 1 disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Sebagai *rule of thumb* adalah jika nilai VIF sama dengan 1, dan bila nilai VIF kurang dari 10 maka tingkat multikolinearitas belum tergolong berbahaya yang menunjukkan tidak ada kolinearitas antara variabel independen. Sedangkan, nilai TOL yang dihasilkan mendekati 1 disimpulkan tidak terjadi kolinearitas. Jika TOL sama dengan 1, maka tidak terdapat kolinearitas antara variabel independen. Namun, jika $TOL=0$, maka terdapat kolinearitas yang tinggi dan sempurna antara variabel independen. Sebagai *rule of thumb*, jika nilai TOL lebih besar sama dengan 0,10 maka tidak terdapat kolinearitas yang tinggi antara variabel independen.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada

periode sebelumnya ($t-1$). Autokorelasi terjadi ketika adanya kesalahan pengganggu tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Menurut Ghozali (2005), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi, penelitian akan menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan alat bantu SPSS. Jika $du < d < 4 - du$ maka tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negatif.

4. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan penyebaran titik data populasi yang berbeda pada regresi. Situasi heteroskedastisitas ini yang akan menyebabkan penaksiran koefisien regresi menjadi bias. Dengan kata lain, pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah kesalahan pengganggu variabel mempunyai varian yang sama atau tidak untuk semua nilai variabel bebas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar) (Ghozali, 2005).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam model, peneliti akan menggunakan uji *Glejser* dengan bantuan program SPSS. Apabila koefisien parameter beta $> 0,05$ maka tidak ada masalah heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

3.5.2.2 Uji Hipotesis

Analisis regresi linear berganda adalah analisis regresi linear digunakan untuk menguji hubungan antara 2 atau lebih variabel independen dengan variabel dependen yang ditampilkan dalam bentuk persamaan regresi. Kemudian dilakukan Uji Koefisiensi Determinasi (R^2), Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F), dan Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

1. Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Pengujian ini digunakan untuk menilai total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasilnya adalah koefisien determinasi majemuk disesuaikan ($R^2 adjusted$) yaitu suatu koefisien determinasi yang menunjukkan besaran variasi dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai ($R^2 adjusted$) besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan 0 dan lebih kecil sama dengan 1. Jika makin mendekati 1 maka model semakin baik, begitu pula sebaliknya. Apabila ($R^2 adjusted$) = 1 berarti variabel berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Tetapi jika ($R^2 adjusted$) = 0, berarti variabel independen tidak berpengaruh sempurna terhadap dependen.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian koefisien regresi secara simultan ini adalah jika H_0 diterima atau H_a ditolak apabila nilai F-hitung lebih kecil dari F-tabel maka menunjukkan bahwa variabel independen

secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, begitu sebaliknya. Sebaliknya, H_0 ditolak atau H_a diterima apabila F-hitung lebih besar dari F-tabel maka menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji ini untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Kriteria pengujian koefisien regresi parsial ini adalah jika H_0 diterima atau H_a ditolak apabila t -hitung $<$ t -tabel. Ini menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, H_0 ditolak atau H_a diterima apabila t -hitung (nilai mutlak) lebih besar dari t -tabel (t -hitung $>$ t -tabel) maka menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen atau dengan melihat tingkat signifikansi pada hasil regresi. Pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% , jadi variabel yang tingkat signifikansinya kurang dari 0,05 dinyatakan berpengaruh signifikan.