

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN,
DEVIDEN, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Reguler II Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

Prihandini Ayu Setyawati

NIM. C2C607116

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama penyusun : Prihandini Ayu Setyawati
Nomor Induk Mahasiswa : C2C607116
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
KEPEMILIKAN, DEVIDEN, STRUKTUR
ASET DAN PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**
Dosen pembimbing : Anis Chariri, S.E, M.Com, Ph.D. Akt.

Semarang, 09 Agustus 2014

Dosen Pembimbing

(Anis Chariri, S.E, M.Com, Ph.D. Akt.)

NIP. 196708091992031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama penyusun : Prihandini Ayu Setyawati
Nomor Induk Mahasiswa : C2C607116
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, DEVIDEN, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Agustus 2014

Tim Penguji:

1. Anis Chariri, S.E, M.Com, Ph.D. Akt (.....)
2. Drs. Agustinus Santosa Adiwibowo, M.Si, Akt(.....)
3. Dr.H. Raharja, M.Si, Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Prihandini Ayu Setyawati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**, 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 simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pikiran 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 diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti saya menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 09 September 2014

Yang membuat pernyataan,

(Prihandini Ayu Setyawati)

MOTTO

"Keyakinan membuat segala sesuatu mungkin."

-Anonim-

"Ketika kita berusaha untuk menemukan yang terbaik dalam diri orang lain, kita entah bagaimana mengeluarkan yang terbaik dalam diri kita sendiri."

-William A. Ward-

PERSEMBAHAN

Untuk kedua orang tuaku tercinta

Kedua adikku tersayang

Dan Kekasihku

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ownership structure, dividend, asset structure and provitability on corporate debt policy of manufacturing. Corporate debt policy is calculated by using the Debt Ratio (DR), while the ownership structure is determined by the variable stock ownership by management, stock ownership by institutional, foreign holdings, and ownership by the public as well as dividends, asset structure and profitability.

The population of this study is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2010-2012 a total of 140 companies . The samples used were 105 companies were taken through purposive sampling . Methods of analysis of this study uses multiple regression .

The results of this study indicate that stock ownership by management, the public, and dividends has negative and significant effect on corporate debt policy, institutional holdings has positive and not significant effect on corporate debt policy and foreign holdings, asset structure and profitability has negative and significant effect on policy corporate debt.

Keywords: *debt policy, debt ratio ownership structure, management ownership, institutional ownership, foreign ownership, public ownership, dividends, asset structure, profitability.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, dividen, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur. Kebijakan hutang perusahaan dihitung dengan menggunakan *Debt Ratio* (DR), sedangkan struktur kepemilikan ditentukan oleh variabel kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusi, kepemilikan saham oleh asing, dan kepemilikan saham oleh publik serta dividen, struktur aset dan profitabilitas.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2010-2012 sebanyak 140 perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 105 perusahaan yang diambil melalui purposive sampling. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen, publik, dan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan kepemilikan saham oleh asing, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Kata Kunci : kebijakan hutang, *debt ratio*, struktur kepemilikan, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, kepemilikan asing, kepemilikan publik, dividen, struktur aset, profitabilitas.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, DEVIDEN, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)”**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian persyaratan akademis dalam menyelesaikan studi Program Sarjana S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini, penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
3. Bapak Anis Chariri, S.E, M.Com, Ph.D. Akt selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan banyak saran, bimbingan serta pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
4. Prof. Dr. H. Abdul Rohman, S.E., M.Si., Akt selaku Dosen Wali.
5. Seluruh dosen dan staf pengajar jurusan Akuntansi yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.

6. Mama dan Papa tercinta dan tersayang, yang selalu mendukung dan mendo'akan serta bersabar dalam menanti anaknya menyelesaikan kuliah S1-nya. Tak akan pernah cukup ucapan terimakasih mampu untuk penulis ucapkan.
7. Kedua adik saya Ajeng Dwi Handayani dan Astri Wulandari yang selalu memberikan dorongan dan keceriaan dalam membantu penulis menyelesaikan penelitian ini. Terima kasih atas doanya.
8. Kekasihku Hendra Ferdiansyah yang saya sayangi, yang selalu mengingatkan dan memberikan semangat serta motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Terimakasih atas doa dan dukungannya.
9. Sahabat-sahabatku tersayang : Mami Ganesh, Satiti, Rissa, Alin, Lita, Kiki, Mbak Dita, dan Dyah Ayu. Teman-teman yang selalu berbagi suka duka, cerita dan berbagi canda, tawa maupun. Terima kasih atas dukungannya. Semoga persahabatan kita selalu kompak terjalin erat.
10. Seluruh teman-teman Akuntansi angkatan 2007 Reguler II, Khususnya kelas B. Terima kasih untuk persahabatan, kekeluargaan, kebersamaan, dan kekompakan selama di bangku kuliah.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah membantu penulis selama menyelesaikan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan karena adanya keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu segala

kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian ini di masa mendatang.

Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 09 September 2014

Penulis

Prihandini Ayu Setyawati

NIM C2C607116

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2 Perumusan Masalah	15
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	16
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	16
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	16
1.4 Sistematika Penulisan	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	19
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	19
2.1.2 Kebijakan Hutang Perusahaan	22
2.1.3 Struktur Kepemilikan Saham	24

2.1.4	Deviden	25
2.1.5	Struktur Aset	26
2.1.6	Profitabilitas	26
2.2	Penelitian Terdahulu	27
2.3	Perumusan Masalah dan Hipotesis	33
2.3.1	Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Manajemen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	33
2.3.2	Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Institusi terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	35
2.3.3	Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Asing terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	37
2.3.4	Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Publik terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	37
2.3.5	Pengaruh Deviden terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	38
2.3.6	Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	39
2.3.7	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	40
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis	41
 BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Objek Penelitian	42
3.2	Jenis dan Sumber Data	42
3.3	Teknik Pengumpulan Data	43
3.4	Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional	43
3.4.1	Identifikasi Variabel	43
3.4.2	Pengukuran Variabel	44
3.4.2.1	Kebijakan Hutang (<i>Debt Ratio/DR</i>)	44
3.4.2.2	Kepemilikan Saham oleh Manajemen (<i>Manajerial Ownership/MOWN</i>)	44
3.4.2.3	Kepemilikan Saham oleh Institusi (<i>Institutional Ownership/INSWN</i>)	45

3.4.2.4 Kepemilikan Saham oleh Asing (<i>Foreign Ownership/FROWN</i>)	46
3.4.2.5 Kepemilikan Saham oleh Publik (<i>Public Ownership/POWN</i>) ..	47
3.4.2.6 Deviden	47
3.4.2.7 Struktur Aset	48
3.4.2.8 Profitabilitas	48
3.5 Metode Analisis Data.....	49
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	50
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	51
3.5.2.1 Uji Multikolinearitas	51
3.5.2.2 Uji Autokorelasi	52
3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas	52
3.5.2.4 Uji Normalitas	53
3.5.3 Uji Goodness Of Fit	53
3.5.3.1 Uji Signifikan Simultan (Uji F).....	53
3.5.3.1 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji T)	54
3.5.4 Koefisien Determinasi.....	55

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian	57
4.2 Analisis Data	58
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	58
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	61
4.2.2.1 Uji Multikolinearitas	61
4.2.2.2 Uji Autokorelasi	63
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas	63
4.2.2.4 Uji Normalitas	65
4.2.3 Hasil Uji Goodness Of Fit.....	68

4.2.3.1 Hasil Uji Pengaruh Simultan (F Test)	68
4.2.3.2 Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (T Test).....	69
4.2.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	75
4.3 Interpretasi Hasil Pengujian Hipotesis	76
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	80
5.2 Keterbatasan dan Saran	81
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	88

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Rewiew Penelitian Terdahulu	30
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	56
Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	57
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas	61
Tabel 4.4 Hasil Uji Durbin-Watson	62
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Kolmogorof-Smirnov	67
Tabel 4.6 Hasil Uji F.....	68
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Pengujian Parameter Individual	69
Tabel 4.8 Hasil Uji Koofisien Determinasi.....	75

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Hubungan Antar Variabel	40
Gambar 4.1 Pengujian Heteroskidastisitas.....	63
Gambar 4.2 Uji Normalitas Menggunakan Histogram	65
Gambar 4.3 Uji Normalitas Menggunakan Normal Probability Plot.....	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel

Lampiran B Data Variabel Dependen

Lampiran C Data Variabel Independen

Lampiran D Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Lampiran E Hasil Uji Multikolinearitas

Lampiran F Hasil Uji Durbin-Watson

Lampiran G Hasil Uji Heteroskedastisitas

Lampiran H Hasil Uji Normalitas

Lampiran I Hasil Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Lampiran J Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Lampiran K Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (Brigham, 1996). Perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan untuk menggunakan suatu strategi pengelolaan yang baru. Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, dimana para pemilik perusahaan harus berani mengambil keputusan untuk menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (sering disebut sebagai manajemen atau agen) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. (Harjito, 2006 dalam Wardani, 2009).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Kurniati (2007), pemberian kepercayaan oleh pemilik perusahaan kepada manajer dianggap sebagai bentuk pemisahan fungsi *decision making*. Bentuk pemisahan fungsi ini akan menimbulkan adanya konflik-konflik antara pemilik perusahaan sebagai *prinsipal* dan manajer selaku *agent*. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan merupakan pihak yang menyediakan dana dan fasilitas operasional perusahaan. Sedangkan manajer merupakan pihak yang mengelola dana dan fasilitas yang disediakan oleh *prinsipal* dengan kemampuan profesionalnya. Dengan adanya perbedaan posisi, jelas akan menghadirkan bentuk kepentingan-kepentingan yang bertolak belakang diantara kedua belah pihak.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Kurniati (2007) menyatakan bahwa pemegang saham mempunyai kepentingan untuk mengamankan dana yang diinvestasikan serta mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan tersebut, sedangkan manajer sebagai pihak *agent* berkepentingan terhadap gaji dan bentuk-bentuk kompensasi yang lain sebagai imbalan terhadap pengelolaan perusahaan yang telah dilakukannya. Menurut Adam Smith dalam Jensen dan Meckling (1976) dalam Kurniati (2007) pada kenyataannya, manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai tingkatan gaji dan kompensasi yang tinggi dibanding berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Salah satu tindakan manajer adalah dengan membebankan biaya-biaya untuk kepentingan manajer di luar usaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik terhadap perusahaan sehingga akan membawa dampak penurunan dividen yang akan diperoleh perusahaan. Kondisi ini merupakan bentuk adanya *agency conflict*.

Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan yaitu pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan. Oleh karena itu, mereka akan melakukan diversifikasi portofolio asetnya untuk meminimalkan risiko. Sedangkan manajer lebih mempertimbangkan risiko perusahaan secara keseluruhan. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang. Karena dengan penggunaan

hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut, dengan alasan bahwa hutang mengandung resiko yang tinggi, misalnya pengembalian dengan bunga yang tinggi akan berefek ke biaya operasi perusahaan. Kemudian terdapat juga konflik agensi antara pemegang saham dan kreditor, konflik ini muncul saat pemegang saham melalui manajer mengambil proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan kreditor.

Agency conflict merupakan hal yang merugikan bagi pencapaian tujuan dari masing-masing pihak. Kondisi ini menuntut adanya suatu bentuk tindakan berupa suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan dari kedua pihak. Mekanisme ini akan menimbulkan adanya bentuk biaya baru yang disebut *agency cost*.

Cara mengatasi *agency problem* dan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) di dalam teori keagenan menurut Crutchley dan Hansen (1986) dalam Kurniati (2007) dapat dilakukan dengan beberapa mekanisme kontrol yaitu:

1. Meningkatkan tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.

Dengan meningkatkan tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, akan menjadikan para manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena ia akan ikut menanggung resiko dari keputusan tersebut. Dengan demikian, maka manajemen akan berusaha untuk menciptakan kinerja yang lebih baik, sehingga dapat menurunkan *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976).

2. Meningkatkan *dividend payout ratio*

Tingginya atau meningkatnya *dividend payout ratio* maka akan menyebabkan *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan semakin kecil (Crutchley dan Hansen, 1989). Kondisi ini akan memaksa pihak manajer sebagai pihak yang mengelola perusahaan untuk mencari dan menggunakan sumber pendanaan dari pihak luar perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penambahan dana dari pihak penyedia dana akan menyebabkan kinerja manajemen dimonitor oleh pihak penyedia dana.

3. Meningkatkan pendanaan perusahaan dengan hutang

Peningkatan pendanaan perusahaan dengan hutang dapat digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Menurut Jensen (1986), hutang mengakibatkan perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik.

4. *Institutional investor* sebagai *monitoring agent*

Kepemilikan saham oleh institusi lain akan mendorong terjadinya peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer (Moh'd et al, 1998). Kepemilikan saham oleh institusi ini mewakili *source of power* yang dapat digunakan sebagai pendukung atau sebaliknya terhadap tindakan-tindakan manajemen.

Hutang sebagai salah satu alternatif pengurang biaya agensi sekaligus sumber pendanaan adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara. Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi

perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Teori *contracting* menyebutkan bahwa pendanaan perusahaan bertumbuh lebih banyak menggunakan sumber-sumber internal yaitu laba ditahan dari pada sumber eksternal yaitu hutang dan pengeluaran saham. Sedangkan menurut *signalling* teori menyatakan perusahaan yang bertumbuh memiliki hutang lebih tinggi dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kondisi yang lebih baik dalam menghadapi *financial distress* (Roos dalam Harwira; 2009).

Kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang ini terkait dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan, karena adanya asimetri informasi, maka pendanaan dari luar kurang diminati. Bila dibutuhkan pendanaan eksternal prioritasnya adalah hutang, setelah itu ekuitas yang dikonversi, dan penerbitan ekuitas baru (Arisanti, 2003 dalam Tanjung, 2008). Teori ini tidak mengindikasikan target struktur modal. Kebutuhan struktur modal ditentukan oleh kebutuhan investasi. Disamping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan lebih menerbitkan sekuritas baru. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat hutang rendah. Hal ini disebabkan perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi

menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Ismiyati dan Hanafi, 2003).

Kebijakan hutang juga terkait pada *Signalling Theory*. Ross (1977) dalam Harwira (2009) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan manajer kepada pasar. Manajer yakin akan prospek perusahaan yang baik, sehingga dengan penggunaan hutang yang lebih banyak, perusahaan menjadi lebih *credible*. Investor diharapkan akan menangkap hal tersebut sebagai sinyal positif keadaan perusahaan (Ismiyati dan Hanafi, 2003). Dalam *debt policy*, rasio *debt to equity* optimal harus juga diperhatikan, dimana biaya marjinal hutang harus sesuai dengan keuntungan marjinal.

Dalam membuat kebijakan hutang manajerial cenderung menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan opportunistic mereka, seperti dengan pemilihan proyek-proyek yang memiliki risiko yang besar dengan pendanaan yang besar pula. 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. Konflik keagenan dapat diminimalkan dengan memberikan persentase kepemilikan saham ke pihak manajerial. Kepemilikan manajerial (manajerial ownership) dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana yang berupa keputusan untuk menggunakan hutang atau dengan mengeluarkan saham baru (Damayanti, 2006:56). Dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa

perusahaan dengan managerial ownership besar mempunyai andil yang besar dalam mengurangi hutang. Hal ini disebabkan penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) pada kenyataannya pendanaan dalam perusahaan dapat didanai dengan modal yang berasal dari modal milik eksternal atau institusi lain yang diinvestasikan ke perusahaan, modal dari pemilik internal perusahaan, serta berasal dari hutang perusahaan terhadap pihak lain, maka kombinasi ini dapat digunakan untuk meminimalkan adanya *agency cost*. Alternatif tindakan untuk mereduksi *agency cost* yang terjadi akan lebih efektif jika didukung oleh kondisi yang tepat. Salah satu kondisi tersebut adalah struktur kepemilikan terhadap suatu perusahaan.

Hasil dari penelitian Mulianti (2009) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan secara teoritis mempunyai hubungan dengan hutang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen akan semakin efektif. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan financial distress. Terjadinya financial distress akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik. Menurut Jensen (1986) dalam Tiwuk (2009) mengatakan bahwa dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa prosentase kepemilikan oleh institusi dan manajemen akan menentukan penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Grossman dan Hart (1982) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan saham oleh manajemen dan hutang yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Tingkat kepemilikan saham oleh manajemen yang tinggi menyebabkan manajemen mempunyai posisi yang kuat untuk melakukan pengawasan dan pengelolaan terhadap perusahaan. Kondisi ini akan mempersulit bagi pihak eksternal untuk melakukan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan karena berada pada pihak yang lemah dimana dalam RUPS suara mayoritas akan lebih diutamakan.

Menurut Wahidahwati (2002) untuk mengurangi agency cost dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (kepemilikan manajerial), selain itu manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Kepemilikan manajemen adalah pihak manajerial dalam suatu perusahaan yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2011). Manajemen sangat berperan dalam menjalankan kelangsungan usaha suatu perusahaan. Dimana, manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola perusahaan saja melainkan juga berperan sebagai pemegang saham. Manajemen akan bertanggung jawab atas seluruh kegiatan usaha yang telah dilakukannya dengan melakukan pengungkapan dalam

laporan keuangan perusahaan. Prosentase kepemilikan saham manajerial suatu perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan semakin besar pula tanggung jawab manajemen dalam mengambil suatu keputusan sehingga *risk management disclosure* pun menjadi semakin tinggi (Dampsey dan Laber, 1993).

Kim dan Sorenson (1986) menjelaskan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh sebagian besar oleh manajemen, membutuhkan hutang yang lebih banyak karena *insider* dengan mudah mempertahankan kontrol efektifnya jika kepemilikan mereka tidak digantikan. Bathala et al (1994) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *debt ratio* dan kepemilikan saham oleh manajemen. Moh'd et al (1998) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan institutional yang 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. 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, 1999). Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh

kepemilikan institusional akan menyebabkan monitoring menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku oportunistik para manajer (Wahidahwati, 2001).

Widjaja dan Kasenda (2008:142) menyatakan bahwa disamping kepemilikan oleh pihak manajemen, kepemilikan oleh pihak institusional sebagai monitoring agent juga dapat menurunkan *agency cost*. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh intitusi lain akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Kepemilikan institusi adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi, seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya (Wahidahwati, 2001). Peningkatan kepemilikan institusi menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajemen menghindari perilaku yang merugikan principal. Semakin besar presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan usaha monitoring semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan manajemen. Dengan tingkat kepemilikan yang tinggi akan mengurangi *agency cost* pada perusahaan serta penggunaan hutang oleh manajemen. Adanya kontrol ini akan menyebabkan manajemen menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan *financial risk* (Crutchley, 1999)

Bentuk struktur kepemilikan yang lain adalah kepemilikan asing. Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus

luar negeri. Atau perseorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Dalam dua dekade ini, kepemilikan asing di Indonesia mengalami kenaikan yang sangat pesat. Hal ini dikarenakan efek globalisasi finansial dimana pihak luar dapat menanamkan dananya di perusahaan asing yang lebih bonafit dengan lebih mudah meskipun tidak berada di 1 negara sehingga hal ini mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan pola kompetisi.

Selama beberapa tahun belakangan, Indonesia dianggap sebagai sebuah negara berkembang yang memiliki potensi besar di dalam perekonomian dunia, dimana meskipun inflasi negara cukup tinggi namun masih mampu mengatasi krisis global sementara perekonomian dunia barat kolaps. Ditambah lagi, negara kita cenderung *welcome* terhadap terhadap investor-investor luar yang memiliki dana yang besar dikarenakan perbedaan kurs yang besar.

Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya melihat keuntungan legitimasi berasal dari para stakeholdernya dimana secara tipikal berdasarkan atas *home market* (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang (Suchman, 1995; Barkemeyer, 2007; Djakman dan Mahmud, 2008).

Menurut Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar (Ramadhan, 2010 dalam Rakchmawati, 2011).

Partisipasi asing pada perusahaan akibat globalisasi finansial dapat berupa meningkatnya kehadiran manajer-manajer asing dalam industri domestik, meningkatnya permintaan dari konsumen asing yang membutuhkan produk dari industri asing, atau meningkatnya utang-utang asing akibat aliran modal asing yang masuk ke perusahaan. Sehingga jika semakin tinggi kepemilikan asing maka tingkat risikonya pun semakin besar.

Wiranata (2013) mengungkapkan bahwa dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang di investasikan sahamnya, hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan. Sesuai dengan teori keagenan bahwa masalah yang terjadi yang menyebabkan kinerja perusahaan menjadi turun adalah hubungan yang tidak baik antara pemegang saham dengan manajer tetapi ketika hubungan antara pemegang saham dengan manajer bisa dikendalikan maka kinerja perusahaan dapat menjadi lebih baik. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing sebagai bagian dari manajemen perusahaan.

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar (Febriantina, 2010). Menurut Adhi Anjar

(2002), menjelaskan bahwa perusahaan *go public* pasti memiliki pemegang saham dari kalangan publik. Perusahaan mau melakukan *go public* karena membutuhkan dana untuk kegiatan operasi atau pendanaan lainnya. Namun, sebagai konsekuensinya perusahaan harus merelakan sebagian kepemilikannya kepada publik.

Pemegang saham dari kalangan publik ini memiliki karakteristik dengan tujuan investasi. Adapun tujuan investasi tersebut biasanya hanya berupaya memperoleh capital gain dan deviden. Pada umumnya pemegang saham publik juga memiliki kepentingan-kepentingan berupa peningkatan nilai perusahaan dan memperoleh imbal hasil berupa deviden. Sehingga pada kondisi sebagaimana seharusnya semakin besar tingkat kepemilikan oleh publik, fungsi kontrol dari pemegang saham publik mengawasi agar perusahaan dijalankan menurut koridor yang benar akan semakin besar pula.

Adanya perbedaan dalam proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi kelengkapan pengungkapan (*disclosure*) oleh perusahaan. Hal ini karena, semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, semakin banyak pula detail-detail butir yang dituntut untuk dibuka dan dengan demikian pengungkapan perusahaan akan semakin luas. Di lain pihak, ada dorongan bagi manajemen untuk selektif dalam melakukan pengungkapan informasi karena pengungkapan informasi mengandung biaya. Manajemen hanya akan mengungkapkan informasi jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan melebihi biaya pengungkapan informasi tersebut.

Selain struktur kepemilikan dan hutang, kebijakan deviden juga menjadi pengurang *agency cost*. Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau Earnings After Tax (EAT), yaitu membaginya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Biasanya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Oleh karena itu, manajemen harus membuat kebijakan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen tersebut. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Tetapi dengan membagikan dividen pun, perusahaan dapat mengurangi biaya agensi dikarenakan mengurangi jumlah arus kas perusahaan yang seringkali digunakan oleh manajer untuk digunakan secara boros (tidak efisien) (Harjito dan Martono, 2005 dalam Wongso, 2012).

Dalam keputusan kebijakan hutang, para kreditor akan mempertimbangkan hal-hal seperti profitabilitas dan struktur aset perusahaan. Kedua hal ini dianggap sebagai suatu jaminan bagi kreditor karena perusahaan

yang mempunyai profitabilitas dan struktur aset yang besar akan dianggap mampu membayar bunga dan melunasi pinjaman tersebut di masa mendatang.

1.2. Perumusan Masalah

Fokus utama dari penelitian ini adalah berkaitan dengan struktur kepemilikan modal perusahaan, dividen, struktur aset, profitabilitas dan pengaruhnya terhadap kebijakan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Agrawal dan Mendelker (1987) menyatakan bahwa investor institusional mempunyai peranan yang penting untuk melakukan pengawasan terhadap perusahaan. Kebutuhan akan hutang, dan kepemilikan saham oleh manajemen untuk mengurangi masalah keagenan dapat digantikan oleh kepemilikan saham oleh institusi (Bathala et al, 1994).

Kebutuhan dana juga dapat diperoleh dari pihak asing dan manajemen dimana dewasa ini semakin banyak masyarakat yang pintar untuk mengelola dana yang dimilikinya. Dengan membeli saham, pihak ini berharap keuntungan dari modal yang ditanamkan. Globalisasi juga membantu pihak asing dalam menanamkan dananya pada perusahaan yang lebih bonafit meskipun perusahaan berjarak jauh. Efeknya adalah tuntutan keterbukaan terhadap situasi keuangan perusahaan akan menjadi sebuah pengawasan atas perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: “Apakah Kepemilikan Saham Oleh Manajemen, Kepemilikan Saham Oleh Institusi, Kepemilikan Saham Oleh Asing, Kepemilikan Saham Oleh Publik, Deviden, Struktur Asset, Dan Profitabilitas Berpengaruh Secara Signifikan Terhadap Kebijakan hutang Perusahaan?”.

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan, deviden, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

- i. Sebagai salah satu penambah pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan dan akuntansi mengenai struktur kepemilikan saham dan kebijakan hutang yang menggunakan *agency theory*.
- ii. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi manajemen dalam mengelola perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah.
- iii. Hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi pertimbangan bagi para investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada pemilihan perusahaan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.

1.4. Sistematika Penulisan

Merupakan penjelasan tentang isi dari masing–masing bab secara singkat dan jelas keseluruhan skripsi. Penulisan skripsi ini akan disajikan dalam bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan, berisi gambaran secara garis besar tentang permasalahan yang akan diangkat. Menguraikan masalah yang mendorong

dilakukannya penelitian ini. Selain itu, di dalam bab ini juga diuraikan perumusan masalah, tujuan dan manfaat dari penelitian ini. Bagian akhir dari bab ini adalah sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka, menguraikan tentang teori-teori yang digunakan sebagai landasan penelitian serta penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah atau topik yang diteliti. Dalam bab ini juga dijelaskan tentang kerangka pemikiran yang mendasari hipotesis serta hipotesis yang terjadi pada permasalahan yang diangkat.

Bab III : Metode Penelitian, menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV : Hasil dan Analisis, berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan hasil penelitian.

Bab V : Penutup, berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, serta saran yang berkaitan dengan penelitian sehingga penelitian selanjutnya akan lebih baik.

BAB II

TINJUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

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

Untuk dapat mencapai tujuan yang diinginkan oleh *principal*, maka *agent* akan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya dengan biaya yang kecil, karena manajemen tidak menyukai adanya resiko (*risk averse*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency conflict* akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi ini akan menimbulkan kecenderungan manajemen untuk bertindak mementingkan kepentingan sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi kemakmuran *principal* lagi.

Konflik kepentingan, dapat mendasari orang bertindak untuk memenuhi kepentingannya terlebih dahulu sebelum memenuhi kebutuhan orang lain. Hal ini

juga berlaku dalam manajemen perusahaan. Dalam *agency theory* menurut Weston dan Copeland (1992;20) sangat sulit untuk mempercayai bahwa manajemen (*agent*) akan selalu bertindak berdasarkan kepentingan pemegang saham (*principal*), sehingga diperlukan *monitoring* dari pemegang saham.

Menurut Jensen (1986), *agency problem* timbul karena orang cenderung untuk mementingkan dirinya sendiri dan konflik akan timbul ketika beberapa kepentingan yang berbeda bertemu dalam aktivitas bersama. Konflik menciptakan masalah (*agency cost*) sehingga masing-masing pihak akan berusaha untuk mengurangi besarnya *agency cost* yang terjadi.

Penyebab lain terjadinya *agency conflict* menurut Fama (1980) adalah bagian substantif dari kekayaan manajemen didalam *specific human capital* perusahaan, yang membuat manajemen non *diversifiable* dan manajer akan terancam reputasinya apabila kemampuan menghasilkan *earning* yang negatif dan atau bahkan menuju arah kebangkrutan perusahaan.

Pengertian *agency cost* menurut Jensen dan Meckling (1976) merupakan tindakan-tindakan yang menjadi *cost* bagi *principal* untuk melakukan monitoring dan pengawasan positif termasuk biaya perilaku pada *agent*, pengeluaran atas adanya perikatan dengan *agent*, dan sisa kerugian residual dari adanya perikatan tersebut.

Untuk mengurangi adanya *agency conflict* yang mendorong timbulnya *agency cost* maka salah satu alternatif yang dapat diambil oleh perusahaan adalah dengan meningkatkan pendanaan perusahaan dengan hutang. Peningkatan hutang ini akan menurunkan penggunaan *free cash flow* yang ada perusahaan.

Berdasarkan teori positif, manajemen, investor, kreditor dan individu lain bersikap rasional dan berusaha untuk memaksimalkan kepuasan. Manajemen memiliki kebebasan untuk memilih metode akuntansi yang memaksimalkan kepuasan mereka atau mengubah kebijakan produksi, investasi dan pendanaan perusahaan untuk memaksimalkan kepuasan mereka. Menurut Anis Chariri dan Imam Ghozali (2003) berdasarkan asumsi tersebut di atas, maka teori positif menguji tiga hipotesis yang menunjukkan adanya tiga hubungan keagenan antara manajemen dan pemilik, antara manajemen dan kreditor, dan antara manajemen dan pemerintah:

a. *Bonus plan hypothesis*

Manajemen perusahaan dengan rencana bonus tertentu cenderung lebih menyukai metode yang meningkatkan laba periode berjalan. Pilihan tersebut diharapkan dapat meningkatkan nilai sekarang dari bonus yang akan diterima jika dewan direksi tidak menyesuaikan dengan metode yang dipilih.

b. *Debt/Equity hypothesis*

Semakin tinggi resiko hutang atau ekuitas perusahaan, maka makin besar pula kemungkinan bagi manajemen untuk memilih metode akuntansi yang dapat menaikkan laba. Makin tinggi resiko hutang dan ekuitas, maka perusahaan semakin didekatkan pada batas-batas peraturan perkreditan. Semakin tinggi batas kredit, makin besar kemungkinan penyimpangan perjanjian kredit dan pengeluaran biaya. Manajemen akan memilih metode

akuntansi yang dapat menaikkan laba sehingga dapat menurunkan batasan kredit dan mengurangi biaya kesalahan teknis.

c. *Political cost hypothesis*

Perusahaan yang lebih besar cenderung untuk menggunakan metode akuntansi yang dapat mengurangi laba periodik dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Ukuran perusahaan merupakan proksi dari aspek politik. Hal yang mendasari asumsi ini adalah bahwa nilai informasi itu dinilai sangat mahal bagi individu untuk melaksanakan kontrak dengan pihak lain dalam proses politik untuk menegakkan aturan hukum dan regulasi dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan. Individu yang bersifat rasional cenderung untuk memilih tidak mengetahui informasi yang lengkap. Proses politik tidak jauh berbeda dengan proses pasar. Berdasarkan biaya informasi dan biaya monitoring, manajemen memiliki insentif untuk memilih laba akuntansi tertentu dalam proses politik tersebut.

2.1.2. Kebijakan hutang Perusahaan

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat

tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan.

Berdasarkan teori *pecking order* manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang secara optimal. Kebijakan pendanaan ditentukan oleh tingkat kebutuhan investasi. Jika perusahaan memperoleh kesempatan untuk investasi maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai investasi tersebut. Manajemen perusahaan akan menentukan kebijakan pendanaan itu dengan dana internal, baru kemudian dengan dana eksternal termasuk hutang. Jika dana internal sudah mencukupi maka manajemen tidak perlu menggunakan kebijakan hutang untuk memperoleh dana dari luar. Namun sebaliknya jika investasi yang dilakukan tidak cukup jika hanya menggunakan sumber dana dari internal, maka manajemen perusahaan harus menggunakan kebijakan hutang sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh dana dari luar disamping dengan menerbitkan saham.

Berdasarkan pendekatan teori keagenan, struktur modal perusahaan harus disusun sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi konflik antara berbagai kelompok yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai tindakan perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga mereka akan memperoleh deviden atas saham yang mereka miliki juga akan meningkat. Namun pemegang hutang perusahaan tidak memperdulikan berapa besar tingkat keuntungan perusahaan, karena *pay-off* pemegang hutang perusahaan akan tetap sebesar bunga yang telah ditentukan.

Menurut Riyanto (2001:17) modal merupakan hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Sedangkan kebijakan hutang adalah

pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Berdasarkan pada konsep cost of capital maka kebijakan hutang yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Kebijakan hutang yang optimal adalah kebijakan hutang yang meminimumkan biaya penggunaan modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui bagaimana kebijakan hutang dan biaya modal mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan berusaha mencari kebijakan hutang yang optimal untuk tahun yang akan datang.

$$\text{Kebijakan hutang} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \text{ (Riyanto, 2001: 29)}$$

Menjelaskan bahwa dengan membuat hutang yang proporsinya semakin besar dalam kebijakan hutang, maka hasil atas pengembangan modal sendiri akan sangat meningkat, karena tingkat keuntungan jauh lebih baik daripada bunga yang baru dibayarkan. Menurut Rahayu & Faisal (2005) kebijakan hutang adalah jumlah hutang jangka panjang dibagi Equity. Rasio ini untuk menggambarkan kebijakan hutang perusahaan.

$$\text{Kebijakan hutang} = \frac{\text{Jumlah Total Hutang}}{\text{Equity}}$$

2.1.3. Struktur Kepemilikan Saham

Menurut Jensen dan Mecking (1976) istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh prosentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

Salah satu bentuk mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk menyamakan kepentingan *principal* dan *agent* adalah konsentrasi kepemilikan. Terkonsentrasinya kepemilikan, maka *principal* mempunyai cara untuk memonitor *agent*, agar *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* (Demsets dan Lehn, 1985).

Prosentase kepemilikan saham terhadap suatu perusahaan akan menentukan tingkat pengendalian terhadap manajemen perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1997), pemilik perusahaan yang prosentase kepemilikannya besar dapat melakukan pengawasan karena bisa memperoleh informasi dan mempunyai hak suara yang dapat mengendalikan manajemen. Khusus bagi pemegang saham dengan tingkat kepemilikan 51% maka secara langsung akan mempunyai hak pengendalian langsung atas perusahaan dan manajemen, termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.

2.1.4. Dividen

Moh'd et all (1998), Jensen et all (1992) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang didalam struktur modal. Sedangkan Rozeff (1982) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen sebagai *agent*. Perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

Rozeff (1982) dan Estrenbook (1984) juga menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada

pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil. Hal ini mengakibatkan manajemen harus memikirkan untuk memperoleh sumber dana dari luar yang bisa saja berupa hutang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajemen terhadap pengendalian terhadap perusahaan, karena dengan adanya entitas lain yang memberikan hutang kepada pihak perusahaan maka entitas tersebut juga berkepentingan untuk melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan.

2.1.5. Struktur Aset

Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa komposisi *collateral value of asset* perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Sedangkan Moh'd et all (1998) menyatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika perusahaan tersebut tidak memiliki struktur aset yang fleksibel atau lebih bersifat lancar. Investor akan lebih mudah untuk memberikan pinjaman atau hutang jika ada jaminan.

2.1.6. Profitabilitas

Moh'd et all (1998) dan Jensen et all (1992) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Dividen merupakan bagian

dari laba bersih yang dicapai perusahaan. Perusahaan akan dapat melakukan pembagian dividen jika perusahaan memperoleh profit. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor semakin besar. Variabel ini menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat.

2.2 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan penelitian ini. Penelitian yang dilakukan oleh Agrawal et all (1987). Tujuan penelitiannya adalah untuk menguji hubungan antara saham dan opsi yang dipegang oleh manajemen serta karakteristik dari keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan terutama perubahan dalam *return on asset*, dan menguji hubungan antara saham yang dipegang manajemen dalam keputusan tentang pendanaan perusahaan. Variabel yang digunakan adalah penelitian ini adalah *incentive, common stock, security holding of manager, stock option, ROA*, dan

debt ratio. Model analisis yang digunakan adalah uji beda. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan dari tahun 1974 -1982 yang diambil dari CRSP. Hasil penelitian yang diperoleh adalah: pada perusahaan yang varian returnnya meningkat maka kepemilikan saham oleh manajemen lebih besar dibanding pada perusahaan yang varian returnnya lebih rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan hutang terdapat hubungan yang bersifat positif, sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukannya bahwa saham dan opsi yang dimiliki oleh eksekutif di dalam perusahaan mempunyai peranan untuk mengurangi adanya masalah keagenan.

Friend dan Lang (1988) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji apakah *debt ratio* perusahaan sebagian dimotivasi oleh kepentingan manajemen. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah hutang sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *ratio of net property, mean of earnings, standard deviation of earnings, log of total assets, market value, fraction of equity held by dominant managerial insider, dan fraction of equity held by dominant nonmanagerial*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif terhadap hutang. Hal ini menunjukkan, jika kepemilikan saham oleh manajemen dalam sebuah perusahaan meningkat maka penggunaan hutang sebagai sumber dana akan berkurang atau menurun dan sebaliknya jika kepemilikan saham oleh manajemen dalam

perusahaan menurun maka akan meningkatkan penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan.

Mehran (1992) melakukan penelitian dengan untuk menganalisis hubungan antara struktur modal yang dimiliki perusahaan dengan *executive incentive plans, managerial equity investment, control of board directors*, dan *major shareholder*. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *manager's equity, outside board opportunities, collateral value of asset*, dan *business risk*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan yang positif antara prosentase saham yang dimiliki oleh individual investor dengan kebijakan hutang, dan *institutional holdings* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Bathala et all (1994), melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan saham oleh institusi terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan saham oleh manajemen dengan menggunakan beberapa variabel kontrol. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di *New York Stock Exchange*. Metode analisis yang digunakan adalah dengan *Two-stage least square (2SLS)*. Pada penelitian Bathala ini, penelitian dilakukan dalam 2 tahap. Pada tahap pertama model yang digunakan adalah kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan pada tahap kedua yang digunakan sebagai variabel dependennya adalah kepemilikan saham oleh manajemen. Hasil dari tahap pertama penelitian ini adalah menunjukkan bahwa semua variabel independen yang digunakan berpengaruh negatif pada hutang, dan hasil pada tahap kedua

semua variabel independen juga berpengaruh negatif pada kepemilikan saham oleh manajemen kecuali variabel independen *growth* yang berpengaruh positif terhadap kepemilikan saham oleh manajemen.

Penelitian Moh'd et all (1998), menguji pengaruh struktur kepemilikan modal terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah hutang sebagai variabel dependen, *insider ownership* dan *managerial ownership* sebagai variabel independen, dan *dividend payments*, *growth opportunities*, *firm size*, *asset structure*, *asset risk*, *profitability*, *tax rate*, *non-dept tax shield* dan *uniqueness* sebagai variabel kontrol. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan variabel-variabel independent lainnya yang digunakan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan secara bersama-sama.

Theresia Tyas Listyani (2003), mengadakan penelitian dengan tema yang sama dengan menggunakan pengujian dua tahap. Pada tahap pertama, kebijakan hutang digunakan sebagai variabel dependen, variabel independennya adalah kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusi, dan variabel kontrolnya adalah volatilitas laba, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan. Pengujian pada tahap kedua, variabel dependennya adalah kepemilikan saham oleh manajemen, dengan variabel independen kebijakan hutang dan kepemilikan saham oleh institusi dan volatilitas saham, pertumbuhan serta ukuran perusahaan sebagai variabel kontrolnya. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan

manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan kekonsisten dengan hasil penelitian yang lain.

Wahyuning Kurniati (2007) mengadakan penelitian untuk mengetahui pengaruh kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusi terhadap kebijakan hutang dengan menggunakan variabel kontrol struktur asset, deviden, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan textile/garments. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen, institusi, struktur dan deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu diatas dapat diringkas ke dalam tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Review Penelitian Terdahulu

N O	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Agrawal et All (1987)	<i>Incentive, common stock, security holding of manager, stock option, ROA dan debt ratio</i>	Uji Beda	Kepemilikan saham oleh manajemen yang varian returnnya meningkat lebih besar daripada varian returnnya lebih rendah.
2	Fried dan Lang (1988)	<i>Debt/asset ratio, ratio net property, earning, total asset, market value of equity. Equity held by dominant managerial insider</i>	Analisis Regresi	<i>Debt ratio</i> mempunyai hubungan negatif dengan kepemilikan saham oleh manajemen.

3	Mehren (1992)	<i>Manager's equity, outside board opportunities, collateral value of asset, dan business risk.</i>		Prosentase saham yang dimiliki oleh individual investor berhubungan positif dengan kebijakan hutang, dan <i>institutional holdings</i> memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
4	Bathala, Moon, dan Rao (1994)	<i>Debt ratio, earning volt, depreciation, RDAD, growth, stockvolt, total assets, managerial ownership, institutional ownership.</i>	2SLS	Kepemilikan saham oleh manajemen, <i>Earning volatility, RDAD, growth,</i> dan <i>institutional ownership</i> memiliki hubungan negatif terhadap <i>debt ratio</i> .
5	Moh'd at all (1998)	<i>Debt ratio, insider ownership, institutional ownership, dividend, growth, firm size, asset structure, asset risk, profitability, tax rate, non debt tax shield, uniqueness of firm.</i>	<i>A time series cross sectional regression analysis (TSCS)</i>	Struktur kepemilikan dan beberapa variabel agency lainnya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang secara bersama-sama.
6	Theresia Tyas Listyani (2003)	Kepemilikan saham oleh institusional, kepemilikan saham oleh manajerial, kebijakan hutang, volatilitas laba, pertumbuhan dan ukuran perusahaan.	2SLS	Kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
7	Wahyuning Kurniati (2007)	kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusi, struktur	Analisis Regresi Berganda	Kepemilikan saham oleh manajemen, institusi, struktur dan deviden

		asset, deviden, dan profitabilitas.		berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
--	--	-------------------------------------	--	---

Sumber: data yang diolah.

Penelitian-penelitian terdahulu di atas merupakan replikasi yang diambil dari penelitian Kurniati (2007) dengan penambahan hasil penelitian dari Kurniati (2007) tersebut.

2.3 Perumusan Masalah dan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Manajemen terhadap Kebijakan hutang Perusahaan

Struktur kepemilikan manajerial sangat penting dalam mempengaruhi kebijakan hutang. Dalam struktur kepemilikan manajerial bahwa pemilik perusahaan dari pihak dalam mempunyai kekuatan besar untuk melakukan kebijakan hutang. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen akan selalu menjadi konflik yang terus terjadi dalam perusahaan. Pihak prinsipal fokus terhadap kesejahteraan pribadinya melalui pembagian dividen yang diperoleh. Sedangkan pihak agen fokus akan komisi atas kerja kerasnya dalam menjalankan operasional perusahaan. Tujuan ini terkadang saling berlawanan. Pihak pemilik sering kali tidak dapat merealisasikan dividen atas modal ketika perusahaan dibawah kontrol manajemen yang telah menggunakan hutang yang relatif tinggi. Kas seharusnya dibagikan menjadi dividen justru digunakan membayar hutang

beserta bunganya. Dari sinilah konflik kepentingan antara agen dan prinsipal mulai terjadi.

Dalam menyalurkan kepentingan kedua belah pihak maka langkah yang bisa diambil adalah dengan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau membuat struktur kepemilikan manajerial. Dengan peningkatan ini diharapkan pihak manajemen akan merasa memiliki perusahaan serta merasakan langsung akibat atas pengambilan keputusan yang kurang tepat.

Penelitian yang dilakukan oleh Fried dan Lang (1988) menguji tentang pengaruh kepemilikan saham oleh manajemen terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen memiliki hubungan kausal negatif dan substitusi dengan hutang. Di samping itu juga dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan saham oleh manajemen yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan memiliki *equity agency cost* rendah tetapi memiliki *debt agency cost* yang tinggi. Salah satu yang menyebabkan ini terjadi adalah insentif yang diberikan kepada manajemen disejajarkan dengan pemilik daripada kreditor.

Jensen et al (1992) menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen, maka mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen, sehingga kepemilikan saham oleh manajemen dapat menggantikan peranan hutang dalam mengurangi *agency cost*.

Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan Wahidahwati (2002) yang menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, begitu juga dengan penelitian Putri dan Nasir (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan begitu juga terhadap penelitian Masdupi (2005) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian (Larasati, 2011) yang menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan penelitian Yenieatie dan Nichen (2010) yang menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial dan dalam penelitian Indahningrum dan Ratih (2009) menunjukkan pada variabel kepemilikan manajerial tidak ditemukan hubungan yang signifikan dengan kebijakan hutang.

Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mensejajarkan kepentingan para manajemen dengan kepentingan *outside shareholder* dan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Institusi terhadap Kebijakan hutang Perusahaan

Bhatala, Moon, dan Rao (1994), menyatakan bahwa penggunaan hutang dan kepemilikan saham oleh manajemen mempunyai hubungan yang negatif terhadap kepemilikan saham oleh institusi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi mempunyai pengaruh dalam melakukan *monitoring* terhadap perilaku para manajer perusahaan. Disamping itu meningkatnya kepemilikan saham oleh institusi akan mengurangi kepemilikan saham oleh manajemen dan mengganti peranan hutang dalam mengurangi *agency problem*, sehingga meminimumkan biaya keagenan.

Moh'd, Perry dan Rimbey (1998) menemukan bahwa kepemilikan saham oleh institusional mempunyai hubungan yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Grier dan Zychowics (1994) juga menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi dapat menggantikan peranan hutang dalam memonitor manajemen perusahaan. Dengan demikian, semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajemen dan memaksa manajemen untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi *agency cost*.

Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Asing Terhadap Kebijakan hutang Perusahaan

Menurut Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar (Ramadhan, 2010 dalam Rakchmawati, 2011). Partisipasi asing dapat berupa meningkatnya kehadiran manajer-manajer asing dalam industri domestik, meningkatnya permintaan dari konsumen asing, atau meningkatnya utang-utang asing akibat aliran modal asing yang masuk (Sudarmono, 2011). Sehingga, jika semakin tinggi kepemilikan asing maka tingkat risikonya pun semakin besar.

Kepemilikan asing di Indonesia dibagi menjadi dua macam yaitu kepemilikan saham (trade) dan penambahan anak cabang (ownership). Ada beberapa alasan mengapa perusahaan yang memiliki kepemilikan asing harus memberikan pengungkapan yang lebih dibandingkan dengan yang tidak memiliki kepemilikan saham asing (Susanto, 1992 dalam Angling 2010) sebagai berikut :

- a. Perusahaan asing mendapatkan pelatihan yang lebih baik dalam bidang akuntansi dari perusahaan induk di luar negeri
- b. Perusahaan tersebut mungkin punya sistem informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal dan kebutuhan perusahaan induk
- c. Kemungkinan permintaan yang lebih besar pada perusahaan berbasis asing dari pelanggan, pemasok, dan masyarakat umum

H₃: Kepemilikan saham oleh asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Publik terhadap Kebijakan hutang Perusahaan

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar (Febriantina, 2010). Adanya perbedaan dalam proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi kelengkapan pengungkapan (*disclosure*) oleh perusahaan. Hal ini karena, semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, semakin banyak pula detail-detail butir yang dituntut untuk dibuka dan dengan demikian pengungkapan perusahaan akan semakin luas. Di lain pihak, ada dorongan bagi manajemen untuk selektif dalam melakukan pengungkapan informasi karena pengungkapan informasi mengandung biaya. Manajemen hanya akan mengungkapkan informasi jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan melebihi biaya pengungkapan informasi tersebut (Marwata, 2001).

H₄: Kepemilikan saham oleh publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Dividen terhadap Kebijakan hutang Perusahaan

Dalam penelitian tentang *agency cost* dan perilaku pembayaran dividen perusahaan, Rozeff (1982) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen sebagai *agent*. Dalam kondisi demikian perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

Rozeff (1982) dan Estrenbook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, karena semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil sehingga manajer harus memikirkan untuk memperoleh sumber dana dari luar yang bisa saja berupa hutang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajer terhadap pengendalian terhadap perusahaan, karena dengan adanya entitas lain yang memberikan hutang kepada pihak perusahaan maka entitas tersebut juga berkepentingan untuk melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan.

Pembayaran dividen menjadi bentuk *monitoring capital market* yang terjadi bagi perusahaan. Dalam penelitian ini yang dividen didefinisikan sebagai pembayaran dividen oleh perusahaan. Dari uraian tersebut maka disusunlah hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₅: Deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.3.6 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan hutang Perusahaan

Struktur aset merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi digunakannya kebijakan hutang atau tidak oleh perusahaan. Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika ia tidak memiliki struktur aset yang fleksibel atau lebih bersifat lancar. Investor akan lebih mudah untuk memberikan pinjaman atau hutang jika ada jaminan.

Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa komposisi *collateral value of asset* perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₆: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.3.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan hutang Perusahaan

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dicapai perusahaan. Perusahaan akan dapat melakukan pembagian dividen jika perusahaan memperoleh profit. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor semakin besar. Disamping itu dari sisi manajerial maka manajemen akan memiliki *power* untuk mengelola dana perusahaan tanpa harus melakukan hutang kepada pihak lain, karena dengan tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi maka, di perusahaan akan tersedia banyak modal atau *free cash flow* yang dapat digunakan untuk investasi baru.

Variabel ini menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi

investor. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika rofitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat.

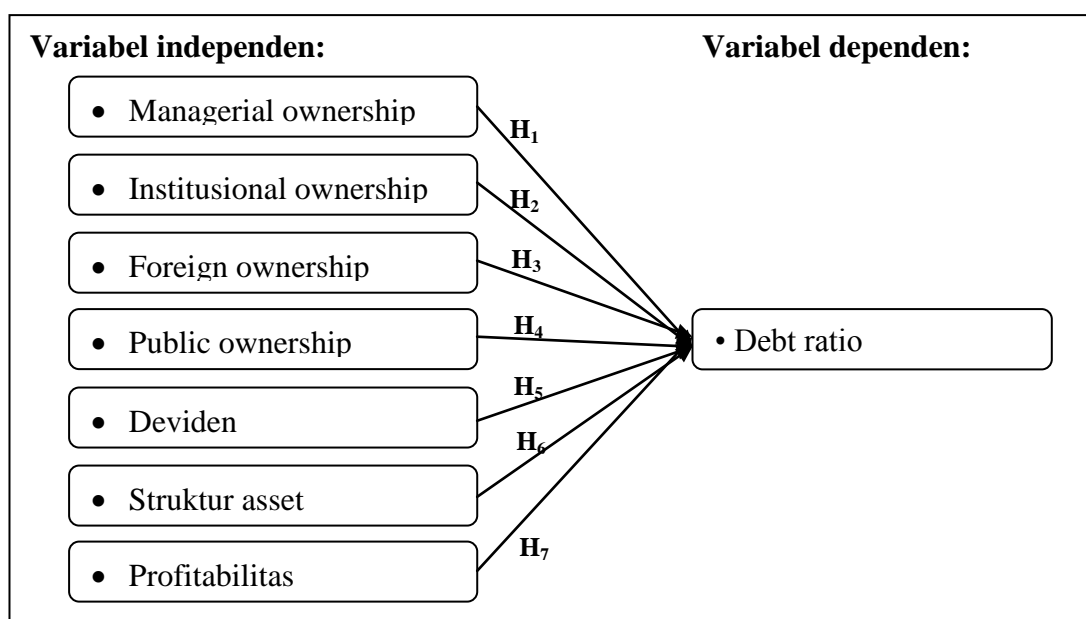
Hasil studi Moh'd et all (1998) dan Jensen et all (1992) juga menemukan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₇: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan tahun pengamatan 2010-2012. Dalam penelitian ini metode pemilihan sampel digunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang diajukan untuk pengambilan sampel pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan manufaktur harus tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012.
- b. Perusahaan memberikan informasi tentang adanya pemisahan kepemilikan antara kepemilikan oleh manajemen, kepemilikan oleh institusi, kepemilikan asing dan kepemilikan publik.
- c. Perusahaan tersebut memiliki data yang dibutuhkan berkaitan dengan penelitian kali ini.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang berasal dari pihak ketiga atau pihak lain yang dijadikan sampel dalam suatu penelitian. Data tersebut berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, annual report yang didapat melalui pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas

Diponegoro dan dari website *www.idx.co.id*. Studi pustaka atau literatur melalui buku teks, dan jurnal ilmiah serta sumber tertulis lainnya yang berkaitan dengan informasi yang dibutuhkan, juga dijadikan sebagai sumber pengumpulan data.

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah melalui studi dokumentasi. Dokumentasi adalah pengumpulan data yang diperlukan dengan mempelajari catatan atau dokumen yang nantinya menjadi bahan pendukung dalam melakukan pengolahan dan analisis serta membuat kesimpulan (Suharsimi,1998). Data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *annual report* yang didapat melalui Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan dari website *www.idx.co.id*.

3.4. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional

3.5.1. Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang (DR), sementara variabel independen sebagai variabel independen utama meliputi kepemilikan saham oleh manajerial (MOWN) dan kepemilikan saham oleh institusional (INSWN), kepemilikan saham oleh pihak asing (FROWN), kepemilikan publik (PUWN), deviden yang dibayar oleh perusahaan (DP), struktur aset (AS), dan profitabilitas (P).

3.5.2. Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.5.3.1. Kebijakan Hutang (*Debt Ratio/ DR*)

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Bagi manajemen perusahaan, hutang merupakan salah satu alternatif yang dapat ditempuh sebagai pihak yang mengelola operasional perusahaan untuk meminimalisasi *agency cost*.

Proxy kebijakan hutang diukur rasio hutang perusahaan. Sedangkan untuk memudahkan dalam mengidentifikasi variabel maka variabel ini menggunakan simbol DR.

Variabel ini diukur dengan membandingkan jumlah hutang jangka panjang dengan total asset (Moh'd et all; 1998). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total asset}}$$

3.5.3.2. Kepemilikan Saham oleh Manajemen (*Manajerial Ownership/MOWN*)

Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan kepemilikan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti direksi dan komisaris. Jika perusahaan banyak dibiayai oleh hutang maka akan menimbulkan *agency cost of debt*, sehingga dengan

meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen diharapkan *agency cost of debt* ini akan menurun.

Hubungan antara kepemilikan saham oleh manajemen dan kebijakan hutang yang diharapkan adalah negatif, karena dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan dapat menggantikan sumber dana perusahaan yang tadinya menggunakan hutang menjadi menggunakan modal yang berasal dari *insider*. Kepemilikan saham oleh manajemen dalam penelitian ini diberi simbol MOWN.

Kepemilikan saham oleh manajerial berupa kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Demsetz dan Lehn, 1985). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Total saham manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.5.3.3. Kepemilikan Saham oleh Institusi (*Institutional Ownership/INSWN*)

Kepemilikan saham oleh institusi adalah prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi-institusi lain pada suatu perusahaan. Variabel ini menunjukkan tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi. Peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan institusi tersebut terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam mengelola perusahaan.

Variabel kepemilikan saham oleh institusi diberi simbol INSWN. Adanya peningkatan pengawasan oleh institusi ini akan mengurangi tindakan-tindakan oportunistik manajemen dalam penggunaan dana perusahaan. Dengan demikian variabel INSWN berhubungan negatif dengan kebijakan hutang. INSWN diukur dengan ukuran berupa prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusi (Bathala et al; 1994). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$INSWN = \frac{\text{Total saham institusi}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.5.3.4. Kepemilikan Saham oleh Asing (*Foreign Ownership/FROWN*)

Kepemilikan saham oleh pihak asing dapat berupa perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia (Ramadhan, 2010 dalam Rakchmawati, 2011).

Globalisasi finansial menghilangkan batasan seseorang dalam menginvestasikan dananya sehingga semakin sering ditemukan saham yang dipegang oleh pihak asing. Namun jarak tetap membuat pihak asing menjadi lebih protektif terhadap dana tersebut sehingga semakin tinggi tingkat kepemilikan asing maka tingkat resikonya semakin besar.

Variabel kepemilikan saham oleh asing diberi simbol FROWN. Dalam penelitian ini, variabel FROWN dihitung dengan menggunakan dummy, dimana perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh

asing diberi angka 1 dan yang tidak memiliki kepemilikan saham oleh asing diberi angka 0.

3.5.3.5. Kepemilikan Saham oleh Publik (*Public Ownership/POWN*)

Kepemilikan saham oleh publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar (Febriantina, 2010).

Dewasa ini, masyarakat Indonesia sudah semakin pintar dalam mengelola keuangannya yang menuntut pihak manajemen lebih terbuka terhadap pengungkapan laporan keuangan perusahaan. Tingkat pengawasan terhadap situasi keuangan dan pengambilan keputusan dalam perusahaan pun menjadi semakin terkontrol dan ketat.

Variabel kepemilikan saham oleh publik diberi simbol POWN. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$POWN = \frac{\text{Total saham publik}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.5.3.6. Deviden

Deviden merupakan bagian dari laba yang diberikan kepada para pemegang saham biasa, baik dalam bentuk tunai atau kas. Keputusan tentang berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan atau diinvestasikan kembali, disebut sebagai kebijakan deviden.

Variabel ini diberi simbol DP. Ukuran yang digunakan untuk mengukur deviden yang dibayar oleh perusahaan yang digunakan dalam

penelitian ini merupakan ukuran yang digunakan oleh Moh'd et all (1998) dan Jensen et all (1992).

Dalam penelitian ini, variabel deviden dihitung dengan menggunakan dummy, dimana perusahaan yang membayar deviden diberi angka 1 dan yang tidak membayar deviden diberi angka 0.

3.5.3.7. Struktur Aset

Struktur aset menunjukkan jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dijadikan jaminan. Investor akan lebih mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan bila ada jaminan dari perusahaan. Menurut Myers dan Majluf (1984) menyatakan komposisi *collateral value of asset* perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan.

Simbol yang digunakan untuk struktur aset adalah AS. Variabel ini diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aset tetap terhadap total aset seperti yang digunakan oleh Titman dan wessels (1988) dan Moh'd et all (1998). Secara matematis rumus ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$AS = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

3.5.3.8. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan pendapatan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi perusahaan tersebut. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan

keuntungan bagi investor. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer memiliki kewenangan untuk menahan laba sebagai pilihan pertama, kemudian hutang dan dengan *equity*.

Profitabilitas perusahaan didefinisikan dengan simbol P. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan ukuran yang digunakan dalam penelitian Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) yaitu rasio laba operasi terhadap total aset perusahaan, yang secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$P = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{Total asset}}$$

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis persamaan simultan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda ini selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2006).

Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang perusahaan dan sebagai variabel independen adalah kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusi, kepemilikan saham oleh asing, kepemilikan saham oleh publik, deviden, struktur asset, dan profitabilitas. Model persamaan yang digunakan adalah:

$$\begin{aligned} DR = & \alpha + \beta_1 (\text{MOWN}) + \beta_2 (\text{INSWN}) + \beta_3 (\text{FROWN}) + \beta_4 (\text{POWN}) \\ & + \beta_5 (\text{DP}) + \beta_6 (\text{AS}) + \beta_7 (\text{P}) + e \end{aligned}$$

Dimana:

DR	: Kebijakan hutang perusahaan
MOWN	: Kepemilikan saham oleh manajemen
INSWN	: Kepemilikan saham oleh Institusi
FROWN	: Kepemilikan saham oleh asing
POWN	: Kepemilikan oleh publik
DP	: Deviden
AS	: Struktur aset
P	: Profitabilitas
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi parsial
e	: Residual

Hipotesis adalah suatu anggapan teoritis yang dapat dipertegas atau ditolak secara empiris. Penentuan apakah suatu hipotesis dapat diterima (dianggap benar) atau harus ditolak (dianggap salah) adalah merupakan tujuan dari pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda dengan *level of significance* 0,05. Menurut Imam Gozali (2001) *Level of significance* 0,05 menunjukkan bahwa dalam pengujian hipotesis probabilitas bahwa keputusan yang diambil itu salah adalah 0,05.

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi empiris atas data yang dikumpulkan dalam penelitian. Gambaran yang

diberikan dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Metode yang digunakan dalam penelitian deskriptif ini adalah metode numerik yang berfungsi untuk mengenali pola sejumlah data, merangkum informasi yang terdapat dalam data, dan menyajikan informasi tersebut dalam bentuk yang diinginkan (Ghozali, 2006).

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini juga dilakukan uji asumsi klasik, agar model regresi yang digunakan memberikan hasil regresi yang terbebas dari unsur multikolinieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan asumsi linieritas.

3.5.2.1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan linier diantara variabel-variabel independen dalam model regresi. Untuk mengetahui terjadinya multikolinieritas, maka dilakukan dengan cara melihat nilai RSquared (R^2) dan Fratio yang tinggi dan nilai thitung yang sebagian besar bahkan seluruh koefisien regresi tidak signifikan (kemungkinan pertama). Koefisien korelasi antara satu variabel bebas dengan variabel bebas yang lain tinggi, atau tanda koefisien korelasi antara variabel bebas berbeda (kemungkinan kedua). Menganalisis matriks korelasi antar variabel bebas dan menghitung nilai *tolerance* serta *varian inflation factor* (VIF). Ukuran-ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai

tolerance 0.10 atau sama dengan VIF di atas 10. Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas dalam model regresi (Imam Gozali;2001).

3.5.2.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi atau tidak digunakan alat uji Durbin-Waston (DW test). Terjadinya autokorelasi atau tidak dapat dilihat dengan cara, jika nilai DW terletak diantara batas atas atau *Upper bound* (d_U) dan $4-d_U$ atau $d_U < DW < 4-d_U$ (Imam Gozali; 2001).

3.5.2.3. Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menguji, digunakan grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat adanya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang di prediksi dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentied*. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Beberapa uji statistik yang dapat

digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan Uji Park, Uji Glejser, dan Uji White.

3.5.2.4. Uji Normalitas

Uji Normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam Uji Normalitas ini ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2005).

3.5.3. Uji *Goodness of Fit*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual dapat diukur dari Goodness of Fit-nya. Secara Statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik F, nilai koefisien determinasi nilai statistik t (Ghozali, 2006).

3.5.3.1. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2006). Cara melakukan uji F adalah sebagai berikut:

1. Membandingkan hasil besarnya peluang melakukan kesalahan (tingkat signifikansi) yang muncul, dengan tingkat peluang munculnya kejadian (probabilitas) yang ditentukan sebesar 5% atau 0,05 pada output. Untuk mengambil keputusan menolak atau menerima hipotesis nol (H_0):

- a. Apabila signifikansi > 0.05 maka keputusannya adalah menerima H_0 dan menolak H_a .
 - b. Apabila signifikansi < 0.05 maka keputusannya adalah menolak H_0 dan menerima H_a .
2. Membandingkan nilai statistik F hitung dengan nilai statistik F tabel:
- a. Apabila nilai statistik F hitung $<$ nilai statistik F tabel, maka H_0 diterima.
 - b. Apabila nilai statistik F hitung $>$ nilai statistik F tabel, maka H_0 ditolak.

Rumus uji F adalah (Priyatno, 2008):

$$F = (R^2 \times K) / ((1-r^2) / (n-1-K))$$

R^2 = Koefisien korelasi berganda dikuadratkan

N = jumlah sampel

K = jumlah variabel bebas.

3.5.3.2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Uji statistic t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

- Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut:
- a. Quick Lock: bila jumlah degree off freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan drajat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 yang menyatakan $\beta_i=0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam

nilai absolut). Dengan kata lain menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

- b. Membandingkan nilai statistic t dengan titik kritis menurut table. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, maka menerima hipotesis alternative yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

3.5.4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0-1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan-kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (crosssection) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan. Sedangkan untuk data runtun waktu (time series) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Pada uji ini digunakan nilai Adjusted R^2 , dimana nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Jika dalam uji empiris didapat nilai Adjusted R^2 negatif.

Maka nilai Adjusted R^2 dianggap bernilai 0. Secara matematis jika nilai $R^2 = 0$, maka Adjusted $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka Adjusted $R^2 = (1 - k)/(n - k)$. jika $k > 1$, maka Adjusted R^2 akan bernilai negatif.