

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**  
**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta untuk Memenuhi  
Sebagian Persyaratan guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :  
Dyah Ayu Clarashinta  
10408141022

PROGRAM STUDI MANAJEMEN-JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA  
2014

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**SKRIPSI**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**  
**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)**



Telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di depan  
Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,  
Fakultas Ekonomi,  
Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 18 Agustus 2014

**Menyetujui,**  
**Pembimbing**

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Musaroh".

**Musaroh, M.Si.**

**NIP. 19750129 200501 2 001**

## PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul :

### PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)

yang disusun oleh :

Dyah Ayu Clarashinta

10408141022

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Agustus 2014

dan dinyatakan lulus

#### DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., MM. Ketua Penguji	.....		28/8/14
Musaroh, M.Si.	Sekretaris Penguji		29/8/14
Winarno, M.Si.	Penguji Utama		28/8/14

Yogyakarta, 2 September 2014

Fakultas Ekonomi



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 0029

## **HALAMAN PERNYATAAN**

**Nama : Dyah Ayu Clarashinta**  
**Nim : 10408141022**  
**Prodi/Jurusan : Manajemen**  
**Fakultas : Ekonomi**  
**Judul Penelitian : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)**

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

**Yogyakarta, 18 Agustus 2014**

**Yang Menyatakan**



**Dyah Ayu Clarashinta**

**NIM. 10408141022**

## MOTTO

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.” (QS : Al-Insyirah 6-8)

*One important key to success is self-confidence. An important key to self-confidence is preparation.* (Arthur Ashe)

*The past is where you learned the lesson. The future is where you apply the lesson. Don't give up in the middle!* (Penulis)

## **PERSEMBAHAN**

*I dedicated this thesis with my deepest love and gratitude to :*

*My Mother, Sri Susiati*

*My Father, Drs. R. Punto Dewa*

*My Brother, Sucipto Hening*

*My Grandmother, R. Ngt. Pringgo Hardjomantardjo*

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**  
**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)**

Oleh :

Dyah Ayu Clarashinta  
10408141022

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara parsial maupun simultan terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 3 (tiga) tahun, mulai dari tahun 2011 sampai dengan 2013.

Desain penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal. Populasi penelitian meliputi perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan data penelitian diperoleh sebanyak 60 unit observasi dari 20 perusahaan sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan dibuktikan dengan nilai *beta coefficient* sebesar -0,246 pada nilai signifikansi 0,250. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan dibuktikan dengan nilai *beta coefficient* sebesar -0,031 pada nilai signifikansi 0,410. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang perusahaan dibuktikan dengan nilai *beta coefficient* sebesar -1,115 pada nilai signifikansi 0,000. Secara simultan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Utang, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 9,163 pada nilai signifikansi sebesar 0,000. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini dirumuskan menjadi :

$$Y = 0,534 - 0,246MOWN - 0,031DPR - 1,115ROI + e$$

Kata Kunci : Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas.

## KATA PENGANTAR

*Alhamdulillah*, puji dan syukur senantiasa penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Skripsi ini dapat disusun dan diselesaikan dengan baik dan lancar berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada :

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., MM., Wakil Dekan 1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, sekaligus ketua pengaji yang telah memberikan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi.
4. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
5. Musaroh, M.Si., dosen pembimbing sekaligus sekretaris pengaji yang telah meluangkan waktu, memberikan perhatian, semangat, bimbingan dan arahan selama penulisan skripsi.
6. Winarno, M.Si., pengaji utama yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi.
7. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang berharga selama penulis menempuh kuliah.
8. Keluarga tercinta yaitu Ayah, Ibu, dan Adik atas cinta, kasih sayang, doa, motivasi, dan semangat yang tidak pernah putus.
9. Teman-teman yang sangat luar biasa yaitu Sartika Mega, Feti Oktalia, dan Shabrina Cahya.

10. Teman-teman Jurusan Manajemen 2010, khususnya Ayu Kartika Sari, Catur Mukti Hening Aroom, Krissa Paramastri, Wisnu Widhi Hanggoro, Novia Utami, dan Dwi Atika Widiarti.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis bila skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi satu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 18 Agustus 2014

Penulis



Dyah Ayu Clarashinta

NIM. 10408141022

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Pembatasan Masalah.....	7
D. Perumusan Masalah.....	8
E. Tujuan Penelitian.....	8
F. Manfaat Penelitian.....	8
<b>BAB II KAJIAN TEORI.....</b>	<b>10</b>
A. Landasan Teori.....	10

1. Struktur Modal.....	10
2. Kebijakan Utang.....	14
3. Teori Kebijakan Utang.....	17
4. Kepemilikan Manajerial.....	21
5. Kebijakan Dividen.....	23
6. Profitabilitas.....	27
<b>B. Penelitian yang Relevan.....</b>	<b>28</b>
<b>C. Kerangka Pikir.....</b>	<b>30</b>
<b>D. Paradigma Penelitian.....</b>	<b>33</b>
<b>E. Hipotesis Penelitian.....</b>	<b>33</b>
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>34</b>
A. Desain Penelitian.....	34
B. Definisi Operasional Variabel.....	34
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	36
D. Populasi dan Sampel.....	36
E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	37
F. Teknik Analisis Data.....	38
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>46</b>
A. Deskripsi Data.....	46
1. Seleksi Data.....	46
2. Statistik Deskriptif.....	47
B. Hasil Penelitian.....	49
1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis.....	49

a.	Uji Normalitas.....	49
b.	Uji Heteroskedastisitas.....	51
c.	Uji Multikolinearitas.....	52
d.	Uji Autokorelasi.....	54
e.	Uji Linearitas.....	55
2.	Hasil Pengujian Hipotesis.....	58
a.	Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	58
b.	Uji Parsial (Uji-t).....	60
c.	Uji Simultan (Uji F).....	63
d.	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	65
C.	Pembahasan Hipotesis.....	66
1.	Pengaruh secara Parsial.....	66
a.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang	66
b.	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang.....	67
c.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang.....	68
2.	Pengaruh secara Simultan.....	69
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>70</b>	
A.	Kesimpulan.....	70
B.	Keterbatasan Penelitian.....	72
C.	Saran.....	72
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>73</b>	
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>77</b>	

## **DAFTAR TABEL**

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Uji Statistik Deskriptif.....	47
2. Uji Normalitas.....	50
3. Uji Heteroskedastisitas.....	52
4. Uji Multikolinearitas.....	53
5. Uji Autokorelasi.....	54
6. Hasil Uji Linearitas MOWN terhadap DAR.....	56
7. Hasil Uji Linearitas DPR terhadap DAR.....	56
8. Uji Regresi Linier Berganda.....	59
9. Hasil Uji Parsial (Uji-t).....	60
10. Hasil Uji Simultan (Uji F).....	64
11. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	66

## **DAFTAR LAMPIRAN**

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013.....	77
2. Data Kebijakan Utang Sampel Tahun 2011-2013.....	78
3. Data Kepemilikan Manajerial Sampel Tahun 2011-2013.....	81
4. Data Kebijakan Dividen Sampel Tahun 2011-2013.....	84
5. Data Profitabilitas Sampel Tahun 2011-2013.....	87
6. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	90
7. Hasil Uji Normalitas.....	91
8. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	92
9. Hasil Uji Multikolinearitas.....	93
10. Hasil Uji Autokorelasi.....	94
11. Hasil Uji Linearitas.....	95
12. Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Parsial (Uji-t).....	96
13. Hasil Uji Simultan (Uji F).....	97
14. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	98

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk utang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan. Beberapa faktor yang memengaruhi pengambilan kebijakan utang antara lain kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Menurut Masdupi (2005), kepemilikan saham oleh pihak manajemen membuat manajer merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan, dalam hal ini termasuk kebijakan utang, sehingga manajer tidak akan bertindak oportunistik. Kebijakan dividen dan profitabilitas akan menentukan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya, yang pada akhirnya juga akan memengaruhi kebijakan utang. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian, dengan mengambil tahun 2011-2013 sebagai periode penelitian.

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Dana yang diperoleh dari utang akan

digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dan prospek yang bagus oleh investor. Selain itu dengan menggunakan dana yang berasal dari utang, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan penghematan pajak atas laba perusahaan. Namun dalam menetapkan kebijakan utang, manajer harus lebih berhati-hati dan mempertimbangkan keuntungan serta kerugiannya karena kegagalan perusahaan dalam melunasi utang dapat mengancam likuiditas perusahaan.

Dalam menetapkan kebijakan utang, manajer sudah seharusnya berdiskusi dengan para pemegang saham untuk mendapatkan proporsi utang yang baik sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Perbedaan posisi antara manajer yang bertindak selaku *agent* dan pemegang saham yang bertindak selaku *principal* menimbulkan kepentingan yang berbeda. Jensen dan Meckling (1976) 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) pada kenyataannya, manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai tingkatan gaji dan kompensasi yang tinggi dibanding berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Hal ini dapat

memicu munculnya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan juga dapat terjadi karena manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham atau disebut dengan *asymmetric information* (Brigham dan Houston, 2012). Menurut Wahidahwati (2002), untuk meminimalkan konflik keagenan diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajer akan merasakan dampak dari keputusan yang diambilnya. Manajer akan merasakan manfaat secara langsung dari pengambilan keputusan yang benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Oleh karena itu, manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena risiko *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor publik. Perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut akan terancam likuiditasnya, sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajer (Masdupi, 2005).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam

bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2008). Dividen yang dibayarkan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut manajer cenderung menggunakan utang lebih banyak (Masdupi, 2005).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Susanto, 2011). Profitabilitas merefleksikan pendapatan yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi. Profitabilitas juga menentukan kebijakan utang yang akan diambil oleh perusahaan. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang terdiri atas aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi daripada pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Menurut Weston (1997), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal.

Hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) serta Putri dan Nasir (2006), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Hasil penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Hasil penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), Yeniatie dan Destriana (2010), serta Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Industri manufaktur merupakan industri dengan perusahaan yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur sendiri merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi yang mengubah barang mentah menjadi barang jadi atau barang yang siap dikonsumsi

sehingga membutuhkan dana yang cukup besar untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dan salah satunya dengan utang. Menurut situs resmi Kemenperin, industri manufaktur merupakan salah satu sektor industri di Indonesia yang paling diminati investor asing seiring pulihnya perdagangan internasional ([www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)-diakses tanggal 10 Januari 2014). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian.

Adanya krisis finansial global yang terjadi pada tahun 2008-2009 membuat penulis tertarik melakukan penelitian pasca krisis finansial tersebut. Namun, adanya variabel kebijakan dividen membuat periode penelitian ini menjadi terbatas hanya 3 tahun. Variabel kebijakan dividen membatasi periode penelitian karena tidak banyak perusahaan yang mengeluarkan kebijakan dividen lebih dari 3 tahun secara berturut-turut. Oleh karena itu, penulis beranggapan bahwa tahun 2011-2013 merupakan periode yang tepat untuk penelitian ini. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013).

## B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Adanya konsekuensi finansial yang berbeda-beda dari setiap sumber pendanaan menuntut manajer untuk lebih teliti dalam memilih kombinasi sumber pendanaan.
2. Adanya risiko penggunaan utang dalam suatu perusahaan menuntut para manajer untuk berhati-hati dalam menetapkan kebijakan.
3. Adanya konflik keagungan yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.
4. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang.

## C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang sudah diutarakan, penulis membatasi masalah dalam penelitian ini dengan memfokuskan pada pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

## D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah yang sudah diutarakan, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial secara parsial terhadap Kebijakan Utang?
2. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen secara parsial terhadap Kebijakan Utang?
3. Bagaimana pengaruh Profitabilitas secara parsial terhadap Kebijakan Utang?
4. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas, secara simultan terhadap Kebijakan Utang?

## E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang sudah diutarakan, maka tujuan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti adalah untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara parsial dan simultan terhadap Kebijakan Utang.

## F. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan manufaktur

khususnya dalam menentukan alternatif pendanaan dan aspek-aspek yang memengaruhinya.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi dalam perluasan penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI**

#### **A. Kajian Teoritis**

##### **1. Struktur Modal**

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan tentunya akan diikuti dengan keputusan struktur modal yang tepat oleh manajer keuangan. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham. Menurut Brigham dan Houston (2011) sasaran struktur modal adalah kombinasi antara utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan.

Hal yang serupa juga disampaikan oleh Van Horne dan Wachowiz (2007) yang menyatakan bahwa struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan masalah penentuan sumber dana yang akan digunakan dan masalah penentuan perimbangan yang terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber

dana yang akan digunakan oleh perusahaan ini disebut dengan keputusan pendanaan (*financing decisions*).

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana terkumpul dari laba ditahan yang merupakan hasil dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau utang. Menurut Husnan (1998), sumber dana yang diperoleh perusahaan sebaiknya lebih diarahkan pada *matching principle* dalam pendanaan, yaitu penggunaan jangka panjang harus didanai dengan dana jangka panjang, sedangkan dana jangka pendek hanya digunakan untuk kebutuhan jangka pendek.

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen yang tentunya sangat dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham. Menurut Ang (1997), setelah struktur modal ditentukan maka perusahaan selanjutnya akan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk operasional perusahaan. Aktivitas operasional perusahaan dikatakan menguntungkan jika *return* yang diperoleh dari hasil operasional tersebut lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal ini merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan (*cost of funds*) yang terdiri dari biaya (bunga) pinjaman dan biaya modal sendiri. Biaya modal sendiri merupakan gabungan dari dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham preferen maupun saham biasa.

Sedangkan biaya (bunga) pinjaman merupakan biaya bunga bersih (setelah dikurangi tarif pajak). Manajemen perlu mempertimbangkan proporsi antara utang, modal sendiri, serta biaya yang menyertainya.

Menurut Brigham dan Houston (2011) penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian :

- a. Penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham.
- b. Penggunaan utang yang lebih banyak pada umumnya akan meningkatkan ekspektasi pengembalian atas ekuitas.

Risiko yang semakin tinggi terkait dengan penggunaan utang dalam jumlah yang besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi akibat penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar ini akan menaikkan harga saham. Oleh karena itu, perusahaan berusaha untuk mencari struktur modal yang dapat menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembaliannya, sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat empat faktor yang memengaruhi struktur modal, antara lain :

- a. Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan apabila perusahaan tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko usaha perusahaan, semakin rendah rasio utang optimalnya.
- b. Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama penggunaan utang adalah karena bunganya dapat mengurangi pajak yang secara efektif

menurunkan biaya utang. Namun apabila sebagian besar laba perusahaan telah memperoleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum lunas, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah, sehingga tambahan utang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

- c. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahara perusahaan mengetahui bahwa pasokan modal lancar yang dibutuhkan oleh operasi yang stabil memiliki arti penting bagi keberhasilan jangka panjang. Mereka juga mengetahui bahwa ketika terjadi pengetatan uang dalam perekonomian perusahaan, atau ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan operasional, akan lebih mudah untuk menghimpun utang dibandingkan modal ekuitas, dan pihak pemberi pinjaman lebih bersedia untuk mengakomodasi perusahaan yang memiliki neraca kuat. Dengan demikian, potensi kebutuhan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal.
- d. Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan dengan manajer yang lain sehingga mereka bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak memengaruhi struktur modal optimal yang

sebenarnya, atau struktur modal yang memaksimalkan nilai, tetapi ia akan memengaruhi sasaran struktur modal perusahaan.

## 2. Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Definisi lain kebijakan utang adalah total utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasionalnya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Jadi, kebijakan utang merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan utang yang ditetapkan dalam suatu perusahaan tidak terlepas dari struktur utang. Struktur utang menjelaskan mengenai komposisi jangka waktu utang yang dipergunakan oleh perusahaan tersebut. Menurut jangka waktunya utang dibedakan menjadi dua, yaitu :

### a. Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek adalah utang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan utang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang

dihadirkan dari penjualan dan penghasilan selanjutnya. Utang jangka pendek meliputi :

- 1) Utang dagang, adalah utang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
- 2) Utang wesel, adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya
- 3) Biaya yang masih harus dibayar (*accrued expense*), adalah utang yang timbul karena perusahaan telah memanfaatkan atau merasakan suatu jasa atau fasilitas tertentu tetapi belum dilakukan pembayaran.
- 4) Utang jangka panjang yang segera jatuh tempo, adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang sudah menjadi utang jangka pendek karena harus segera dilakukan pembayaran.
- 5) Pendapatan diterima di muka (*defered revenue*), adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

b. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber yang digunakan untuk melunasi utang tersebut bukan dari kelompok aktiva lancar. Utang jangka panjang terdiri dari :

- 1) Utang hipotek (*mortgage payable*), adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotek

terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

- 2) Utang obligasi (*bond payable*), adalah surat pengakuan utang dengan bunga jangka panjang yang akan dibayarkan pada tanggal tertentu.

Pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dengan utang membuat perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik, sehingga memaksa manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang dapat berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Namun demikian, penggunaan utang juga memberikan keuntungan pada perusahaan dalam penghematan pajak atas laba perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan utang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya (Tampubolon, 2005).

Kebijakan utang sering dilambangkan dengan *debt to total asset ratio* (DAR) yang merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya. Rasio ini menunjukkan besarnya total utang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan

menggunakan utang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut.

### 3. Teori Kebijakan Utang

#### a. *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) mulai berkembang dari adanya penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Teori ini atau menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (manajer) dengan fungsi kepemilikan (pemegang saham) dalam suatu perusahaan, dimana sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemegang saham yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Untuk itu mengurangi konflik tersebut, diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan melakukan pengawasan tersebut maka diperlukan biaya keagenan atau sering disebut dengan *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan dikelompokkan ke dalam 3 (tiga jenis) :

##### 1) *Monitoring Costs*

*Monitoring Costs* merupakan biaya untuk memonitor perilaku manajer perusahaan.

## 2) *Bonding Costs*

*Bonding Costs* merupakan biaya untuk membentuk mekanisme untuk menjamin bahwa manajer perusahaan akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

## 3) *Residual Loss*

*Residual Loss* merupakan biaya untuk mendorong manajer perusahaan agar bertindak sesuai dengan kemampuannya untuk kepentingan pemegang saham.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua, meningkatkan pendanaan dengan utang (Wahidahwati, 2002). *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya diperusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan akan penggunaan dana tersebut. Ketiga, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai kegiatan investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989)

## b. *Trade Off Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Haugen, Papas, dan Rubenstein pada tahun 1969 dan dikenal juga sebagai *Balancing Theory*. *Trade Off Theory* ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko

kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991). Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, utang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan utang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Hermendito Kaaro, 2001).

c. *Pecking Order Theory*

Teori *Pecking Order* ini mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan (*internal financing*) yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang berasal dari eksternal perusahaan (*eksternal financing*). *Pecking Order Theory* juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Secara spesifik perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Teori ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para

manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004).

Menurut Brealey dan Myers (1991), urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah :

- 1) Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal).  
Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 2) Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- 3) Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah dimana disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi, namun terkadang kurang.
- 4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan utang *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.

d. *Signalling Theory*

*Signalling Theory* menurut Brigham dan Houston (2011), adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011),

perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya yang artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya dianggap sebagai suatu isyarat (*signal*) bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan mengalami penurunan, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

#### **4. Kepemilikan Manajerial**

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan. Manajer yang bertindak sebagai pengelola perusahaan seharusnya dapat menyusun kebijakan dengan tepat untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham. Namun kenyataannya terdapat perbedaan

kepentingan dan *asymmetric information* di antara kedua pihak tersebut menyebabkan konflik keagenan.

Menurut Wahidahwati (2002), untuk meminimalisasikan konflik keagenan diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002).

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer dalam suatu perusahaan, yakni sebagai manajer dan sebagai pemegang saham. Perusahaan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki sebagian saham perusahaan. Keputusan ini dilakukan untuk mempertahankan manajer yang memiliki kinerja baik dan mengarahkan manajer agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha, 2002).

## 5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2008), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Husnan (1996), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Pada umumnya *proxy* untuk kebijakan dividen adalah dengan *dividend payout ratio* yang digunakan untuk menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang digunakan dalam menentukan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, antara lain :

a. Teori *Dividend Irrelevant*

Teori ini adalah teori yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham ataupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (Brigham dan Houston, 2011). Teori ini dikemukakan oleh Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Namun perlu dicatat, Modigliani dan Miller berasumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, dan setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

b. Teori *Bird In The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, dimana dijelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi saat ini karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti (masih mungkin berfluktuasi) di masa depan (Brigham dan Houston, 2011). Mereka berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen akan menyebabkan investor cenderung membeli saham-saham perusahaan

yang membagikan dividen. Semakin tinggi minat investor terhadap saham tersebut maka harga saham perusahaan juga akan meningkat, hal ini selanjutnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

c. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak maka pendapatan yang relevan adalah pendapatan setelah pajak. Adanya pajak terhadap keuntungan (dividen dan *capital gains*) membuat para investor lebih menyukai *capital gains* karena :

- 1) Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun yang sama saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas keuntungan modal (*capital gains*) tidak dibayarkan sampai saham dijual. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, uang yang dibayarkan di masa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah dibandingkan dengan uang yang dibayarkan sekarang.
- 2) Jika saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, maka tidak akan ada pajak keuntungan modal (*capital gains*) sama sekali, ahli waris yang menerima saham tersebut dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar harga perolehannya, yang memungkinkan mereka dapat sepenuhnya terbebas dari pajak atas keuntungan modal.

d. *Signalling Hypothesis Theory*

Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu

sinyal (*signal*) bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011). Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga pengumuman dividen memberikan muatan sinyal atau informasi mengenai laba di masa yang akan datang.

e. *Clientele Effect Theory*

Perusahaan memiliki klien yang berbeda-beda dan setiap klien memiliki preferensi yang berlainan. Pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat ini akan berada dalam posisi tidak menyenangkan apabila perusahaan lebih memilih untuk menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membayar dividen. Sebaliknya, pemegang saham yang lebih suka berhemat daripada membelanjakan dividen akan lebih menyukai dividen yang rendah, karena makin kecil dividen yang dibayarkan makin kecil pula jumlah pajak yang harus dibayarkan oleh pemegang saham. Perusahaan sebaiknya menstabilkan kebijakan dividen untuk menghindari gangguan pada kliennya. Perusahaan memiliki kecenderungan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividennya (Brigham dan Houston, 2011).

f. *Residual Dividend Model*

Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan akan mengikuti empat langkah berikut ketika menentukan sasaran rasio pembayarannya, pertama perusahaan akan terlebih dahulu menentukan anggaran modal optimal, kemudian menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut, setelah itu perusahaan menggunakan laba ditahan untuk sejauh mungkin memenuhi persyaratan ekuitas, dan yang terakhir perusahaan membayarkan dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang lebih besar daripada kebutuhan untuk mendukung anggaran modal optimal.

## 6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat memengaruhi kebijakan para investor terhadap investasi yang dilakukan di perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya relatif tinggi akan dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan dana di perusahaan. Sedangkan apabila tingkat profitabilitas perusahaan tersebut menurun akan memungkinkan para investor menarik dana yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya untuk menjamin keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan termasuk investasi. Menurut Weston (1997), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal.

Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio ini memberikan gambaran mengenai perubahan-perubahan finansial perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio profitabilitas dapat juga digunakan sebagai bahan analisis bagi penentuan kebijakan periode selanjutnya, karena setiap perubahan yang terjadi akan berpengaruh terhadap pertimbangan pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Investment* (ROI).

## B. Penelitian yang Relevan

Masdipi (2005) melakukan penelitian dengan judul Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Utang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Variabel independen yang digunakan adalah Kepemilikan *Insider*,

*Number of Shareholders*, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, *Assets Structure*, Profitabilitas, dan Pajak. Hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan *Insider* dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan *Assets Structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. *Number of shareholders*, Pajak, dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Putri dan Nasir (2006) melakukan penelitian dengan judul Analisis Persamaan Simultanitas Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. Variabel independen yang digunakan adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Dividen, *Free Cash Flow*, Aktiva Tetap, dan Profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan Manajerial dan *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Risiko dan Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Utang. Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Indahningrum dan Handayani (2009) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap

Kebijakan Utang. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.

Penelitian oleh Yeniatie dan Destriana (2010) menguji faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Variabel independen yang digunakan adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Bisnis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Struktur Aset dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Namun tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang.

### C. Kerangka Pikir

#### 1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

Teori keagenan yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Manajer memiliki kecenderungan untuk berperilaku konsumtif dan oportunistik karena mereka menerima keuntungan secara penuh dan sedikit menanggung biaya dari kegiatan tersebut. Oleh karena itu,

diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan langsung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen ini menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Manajer akan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan terkait pengelolaan perusahaan, termasuk dalam menetapkan kebijakan utang. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka penggunaan utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan akan semakin kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

## 2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa dalam mengambil keputusan pendanaan, pertama kali perusahaan akan memanfaatkan laba ditahan, kemudian apabila tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan utang. Ketika sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan

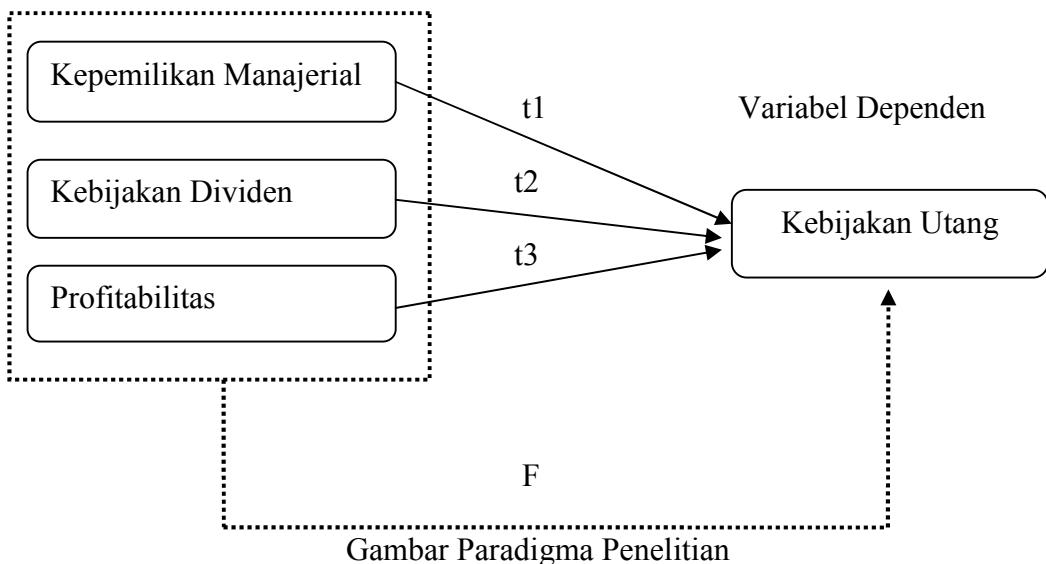
semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Oleh karena itu, semakin besar dividen yang dibayarkan pada para pemegang saham maka semakin besar pula penggunaan utang dalam perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

### **3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi biasanya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana yang dihasilkan oleh perusahaan (dana internal). Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari yang berasal dari eksternal perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil penggunaan utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan utang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

## D. Paradigma Penelitian

Variabel Independen



Gambar Paradigma Penelitian

Keterangan :

t1, t2, t3 : Uji t hitung (pengujian parsial)

F : Uji F hitung (pengujian simultan)

## E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini :

$Ha_1$  : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang

$Ha_2$  : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang

$Ha_3$  : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang

$Ha_4$  : Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Desain Penelitian

Berdasarkan tingkat eksplanasinya, penelitian ini tergolong sebagai penelitian asosiatif kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat antara dua variabel atau lebih yaitu variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat (Gujarati, 2003). Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah Kebijakan Utang, sedangkan variabel independennya adalah Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas.

#### B. Definisi Operasional Variabel

##### 1. Variabel Dependend

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Utang. Kebijakan utang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan Utang dapat diperkirakan dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR). Semakin besar rasio utang terhadap *total assets* maka risiko bagi investor akan semakin tinggi. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2012) :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Assets}}$$

## 2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah besarnya kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Variabel Kepemilikan Manajerial diberi simbol (MOWN). Variabel Kepemilikan Manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{saham manajer}}{\text{total saham beredar}}$$

### b. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen dalam perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara dividen dengan laba bersih setelah pajak (*Dividend Payout Ratio*). Dalam hal tersebut manajemen membuat keputusan berapa dari Eat (*Earnings After Tax*) yang akan dibagikan sebagai dividen. Rumus yang dapat digunakan untuk menentukan Kebijakan Dividen yaitu (Brigham dan Houston, 2011) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

### c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini tingkat Profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return on Investment* (ROI). Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan

keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. *Return on Investment* (ROI) dapat diformulasikan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2012) :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

### **C. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini akan dilaksanakan pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Pengambilan data dilaksanakan di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) dan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Pelaksanaan pengambilan data direncanakan pada bulan Mei 2014 sampai dengan bulan Juni 2014.

### **D. Populasi dan Sampel**

#### **1. Populasi**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

#### **2. Sampel**

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika

tertentu. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2013.
- d. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2013.

#### **E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data**

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda dan sebagainya (Arikunto, 2002).

## F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Teknik analisis ini digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Untuk dapat melakukan analisis regresi linier berganda ini, diperlukan uji asumsi klasik dengan langkah-langkah sebagai berikut :

### 1. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal (Ghozali, 2009). Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas residual, peneliti menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0$  : data residual tidak berdistribusi normal

$H_a$  : data residual berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sehingga dikatakan data berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Jika varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap sama maka disebut homoskedastisitas, sedangkan sebaliknya disebut heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas mengakibatkan nilai-nilai estimator (koefisien regresi) dari model tersebut tidak efisien meskipun estimator tersebut tidak bias dan konsisten. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* adalah meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

$H_0$  : tidak ada heteroskedastisitas

$H_a$  : ada heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusannya adalah jika signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya ada heteroskedastisitas, sedangkan jika signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak ada heteroskedastisitas (Usman, 2003).

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Menurut Widarjono (2009), model regresi yang baik seharusnya tidak

memiliki korelasi antara variabel independen. Jika terdapat korelasi yang tinggi antara variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel independen dan variabel dependen menjadi terganggu.

Multikolinearitas dapat dideteksi dengan :

- 1) Nilai diskriminasi yang sangat tinggi dan diakui dengan nilai F tes yang sangat tinggi, serta tidak atau hanya sedikit nilai *T test* yang signifikan.
- 2) Meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antara variabel dependen dengan menggunakan *variance inflating factor* (VIF) dan *tolerance value*.

Batas VIF adalah 10 dan *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih dari 10 maka menunjukkan adanya gejala multikolinearitas, sedangkan jika nilai VIF kurang dari 10 maka gejala multikolinearitas tidak ada.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi perlu dilakukan pengujian terlebih dahulu dengan menggunakan Statistik d *Durbin Watson* (D-W). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_a$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Berdasarkan tes Durbin Watson, pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasarkan pada ketentuan :

$H_0$ (Hipotesis nol)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No Decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Terima	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber : Ghozali (2009)

#### e. Uji Linearitas

Uji linearitas adalah salah satu uji asumsi yang penting pada sebuah model regresi. Asumsi ini menyatakan bahwa seharusnya hubungan antara satu variabel dependen dengan satu variabel independen lain bersifat linier (Santoso, 2014). Linier di sini dapat diartikan hubungannya bersifat positif atau negatif. Linearitas dapat dideteksi dengan :

- 1) Melihat signifikansi *linearity*, jika signifikansi *linearity*  $< 0,05$  maka hubungan antara variabel dependen dan variabel independen bersifat linier.

- 2) Melihat signifikansi *deviation from linearity*, jika signifikansi *deviation from linearity* > 0,05 maka hubungan antara variabel dependen dan variabel independen bersifat linier.
- 3) Melihat grafik *scatter plot*, jika mengarah ke garis lurus maka asumsi linieritas dapat dianggap terpenuhi.

## 2. Pengujian Hipotesis

### a. Uji Regresi Linier Berganda

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan variabel Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas sebagai variabel independen. Sementara variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Utang. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

$Y$  = Variabel Kebijakan Utang

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1..\beta_3$  = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

$X_1$  = Variabel dependen 1 Kepemilikan Manajerial

$X_2$  = Variabel dependen 2 Kebijakan Dividen

$X_3$  = Variabel dependen 3 Profitabilitas

$e$  = *error term*

b. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Uji t ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara parsial terhadap Kebijakan Utang.

Pengujian ini dilakukan pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hipotesis yang telah diajukan dirumuskan sebagai berikut :

- 1) Kepemilikan Manajerial

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh negatif Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ , artinya terdapat pengaruh negatif Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang.

- 2) Kebijakan Dividen

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh positif Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ , artinya terdapat pengaruh positif Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang.

### 3) Profitabilitas

$H_{03} : \beta_3 \geq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh negatif Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang.

$H_{a3} : \beta_3 < 0$ , artinya terdapat pengaruh negatif Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang.

#### c. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F ditujukan untuk menguji apakah secara simultan (bersama-sama) variabel independen  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  (Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen Y (Kebijakan Utang). Langkah-langkah dalam pengujian hipotesis :

##### 1) Menentukan formulasi hipotesis

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$  artinya, tidak ada pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara simultan terhadap Kebijakan Utang.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$  artinya, ada pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara simultan terhadap Kebijakan Utang.

##### 2) Membuat keputusan uji F hitung

- a) Jika keputusan signifikansi ( $\alpha$ ) lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
- b) Jika keputusan signifikansi ( $\alpha$ ) lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

#### d. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang semakin kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin terbatas. Sebaliknya, nilai  $R^2$  yang mendekati satu menunjukkan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Kelemahan mendasar pada penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan *adjusted R<sup>2</sup>* untuk mengevaluasi model regresi karena *adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2009). Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan  $R^2$  namun menggunakan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* untuk mengevaluasi model regresi.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Deskripsi Data**

##### **1. Seleksi Sampel**

Bab ini menguraikan dan menjelaskan hasil analisis data perusahaan yang termasuk dalam kelompok Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Pengambilan sampel perusahaan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel data berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu.

Berikut merupakan kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini :

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2013.
- d. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2013.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh penulis terdapat 60 unit observasi dari 20 sampel perusahaan manufaktur yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Variabel dependen dalam penelitian

ini adalah Kebijakan Utang, sedangkan variabel independennya adalah Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas.

## 2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi. Hasil analisis data variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dari pengumpulan data dan telah dilakukan pengolahan data adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	60	.00001	.281	.035	.08
DPR	60	.023	2.57	.52	.46
ROI (%)	60	.66	39.56	11.01	7.61
DAR	60	.098	.761	.386	.155
<i>Valid N (listwise)</i>	60				

Sumber : Lampiran 6 : Hasil Uji Statistik Deskriptif halaman 90

Berdasarkan output SPSS di atas, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

### a. Kebijakan Utang

Kebijakan Utang ditunjukkan oleh proksi DAR. Berdasarkan Tabel 1 statistik deskriptif, besarnya DAR dari 20 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,098, nilai maksimum sebesar 0,761, rata-rata (*mean*) sebesar 0,386, dan standar deviasi sebesar 0,155. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu  $0,386 > 0,155$  berarti bahwa sebaran nilai DAR baik. DAR

tertinggi terjadi pada PT Alumindo Light Metal Industry Tbk sebesar 0,761, sedangkan DAR terendah terjadi pada PT Mandom Indonesia Tbk sebesar 0,098.

#### **b. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial ditunjukkan oleh proksi MOWN. Berdasarkan Tabel 1 statistik deskriptif, besarnya MOWN dari 20 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,00001, nilai maksimum sebesar 0,281, rata-rata (*mean*) sebesar 0,035, dan standar deviasi sebesar 0,08. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu  $0,035 < 0,08$ , berarti bahwa sebaran nilai MOWN tidak baik. MOWN tertinggi terjadi pada PT Indo Kordsa Tbk sebesar 0,281, sedangkan MOWN terendah terjadi pada PT Merck Tbk sebesar 0,00001.

#### **c. Kebijakan Dividen**

Kebijakan Dividen ditunjukkan oleh proksi DPR. Berdasarkan Tabel 1 statistik deskriptif, besarnya DPR dari 20 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,023, nilai maksimum sebesar 2,57, rata-rata (*mean*) sebesar 0,52, dan standar deviasi sebesar 0,46. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu  $0,52 > 0,46$ , berarti bahwa sebaran nilai DPR baik. DPR tertinggi terjadi pada PT Kalbe Farma Tbk sebesar 2,57, sedangkan DPR terendah terjadi pada PT Lionmesh Indah Tbk sebesar 0,023.

#### **d. Profitabilitas**

Profitabilitas ditunjukkan oleh proksi ROI. Berdasarkan Tabel 1 statistik deskriptif, besarnya ROI dari 20 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,66%, nilai maksimum sebesar 39,56%, rata-rata (*mean*) sebesar 11,01%, dan standar deviasi sebesar 7,61%. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu  $11,01\% > 7,61\%$ , berarti bahwa sebaran nilai ROI baik. ROI tertinggi terjadi pada PT Merck Tbk sebesar 39,56%, sedangkan ROI terendah terjadi pada perusahaan PT Unggul Indah Cahaya Tbk sebesar 0,66%.

### **B. Hasil Penelitian**

#### **1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis**

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Gozhali, 2009). Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis (uji asumsi klasik) yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji linearitas.

##### **a. Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal.

Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S) test*.

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2009). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 2. Uji Normalitas

***One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		60
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	0E-7
	<i>Std.</i>	.12685071
	<i>Deviation</i>	
	<i>Absolute</i>	.087
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.084
	<i>Negative</i>	-.087
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.675
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.752

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

Sumber : Lampiran 7 : Hasil Uji Normalitas halaman 91

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 2 menunjukkan hubungan yang normal.

Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,675 dengan probabilitas signifikan 0,752. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* jauh di atas  $\alpha = 0,05$  hal ini berarti Hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak atau data berdistribusi normal.

### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser* yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute residual* adalah nilai mutlaknya. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Jika signifikasi  $< 0,05$  maka ada heteroskedastisitas, sedangkan jika signifikansi  $> 0,05$  maka tidak ada heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.122	.020	6.239	.000
	MOWN	.034	.115	.296	.768
	DPR	-.034	.020	-.218	.101
	ROI	-.016	.121	-.018	.893

a. *Dependent Variable: Abs\_Res1*

Sumber : Lampiran 8 : Hasil Uji Heteroskedastisitas halaman 92

Berdasarkan Tabel 3 hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute residual*. Hasil ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

### c. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antar variabel independen. Apabila variabel-variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2009).

Menurut Ghozali (2009), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai batas yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance < 0,10 dan nilai VIF > 10. Hasil pengujian multikolinearitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	.534	.036		14.842	.000		
MOWN	-.246	.212	-.127	-1.161	.250	.998	1.002
DPR	-.031	.037	-.091	-.831	.410	.999	1.001
ROI	-1.115	.223	-.548	-5.005	.000	.999	1.001

a. *Dependent Variable:* DAR

Sumber : Lampiran 9 : Hasil Uji Multikolinearitas halaman 93

Berdasarkan Tabel 4 hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* < 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari

10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2009). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang tidak terkena autokorelasi.

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Uji *Durbin Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi serta tidak ada variabel *lag* di antara variabel independen. Hasil pengujian autokorelasi diperoleh sebagai berikut :

Tabel 5. Uji Autokorelasi

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

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.574 <sup>a</sup>	.329	.293	.13020417	1.836

a. *Predictors: (Constant), ROI, DPR, MOWN*

b. *Dependent Variable: DAR*

Sumber : Lampiran 10 : Hasil Uji Autokorelasi halaman 94

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,836. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai Tabel *Durbin Watson d Statistic : Significance Point For  $d_l$  and  $d_u$  AT 0,05 Level of Significance*. Jumlah sampel (N) dalam penelitian ini adalah 60 dan jumlah variabel independennya adalah 3 ( $k=3$ ), maka dari Tabel *Durbin Watson* akan didapatkan nilai batas bawah ( $d_l$ ) adalah 1,480 dan nilai batas atas ( $d_u$ ) adalah 1,689. Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk  $d_u < d < 4 - d_u$  ( $1,689 < 1,836 < 4 - 1,689$ ), maka kita tidak dapat menolak  $H_0$  yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif atau dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.

#### e. Uji Linearitas

Uji linearitas adalah salah satu uji asumsi yang penting pada sebuah model regresi. Asumsi ini menyatakan bahwa seharusnya hubungan antara satu variabel dependen dengan satu variabel independen lain bersifat linier (Santoso, 2014). Linier di sini dapat diartikan hubungannya bersifat positif atau negatif. Linearitas dapat dideteksi dengan beberapa cara. Pertama, dengan melihat signifikansi *linearity*, jika signifikansi *linearity*  $< 0,05$  maka hubungan antara variabel dependen dan variabel independen bersifat linier. Kedua, dengan melihat signifikansi *deviation from linearity*, jika signifikansi *deviation from linearity*  $> 0,05$  maka hubungan antara variabel

dependen dan variabel independen bersifat linier. Ketiga, dengan melihat grafik *scatter plot*, jika mengarah ke garis lurus maka asumsi linearitas dapat dianggap terpenuhi. Hasil pengujian linearitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel. 6 Hasil Uji Linearitas MOWN terhadap DAR

**ANOVA Table**

		<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
	(Combined)	1.358	38	.036	13.090	.000
DAR * Groups	Between Linearity	.028	1	.028	10.115	.005
MOWN	Deviation from Linearity	1.330	37	.036	13.171	.000
	Within Groups	.057	21	.003		
	Total	1.415	59			

Sumber : Lampiran 11 : Hasil Uji Linearitas MOWN terhadap DAR

halaman 95

Tabel. 7 Hasil Uji Linearitas DPR terhadap DAR

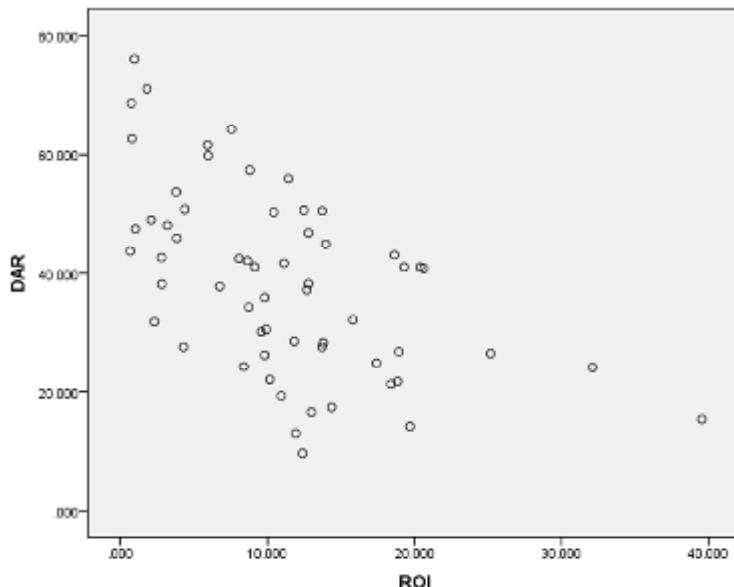
**ANOVA Table**

		<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
	(Combined)	1.396	58	.024	1.208	.633
DAR * Groups	Between Linearity	.012	1	.012	.624	.574
DPR	Deviation from Linearity	1.383	57	.024	1.218	.631
	Within Groups	.020	1	.020		
	Total	1.415	59			

Sumber : Lampiran 11 : Hasil Uji Linearitas MOWN terhadap DAR

halaman 95

Grafik 1. Hasil Uji Linearitas ROI terhadap DAR



Sumber : Lampiran 11 : Hasil Uji Linearitas MOWN terhadap DAR  
halaman 95

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji linearitas Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Utang (DAR) menunjukkan nilai signifikansi *linearity* sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Utang memiliki hubungan yang bersifat linier. Berdasarkan Tabel 7, hasil uji linearitas Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Kebijakan Utang (DAR) menunjukkan nilai signifikansi *deviation from linearity* sebesar 0,631 yang lebih besar dari 0,05, sehingga Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang memiliki hubungan yang bersifat linier. Berdasarkan Grafik 1, hasil uji linearitas Profitabilitas (ROI) terhadap Kebijakan Utang (DAR) menunjukkan pencaran data yang membentuk arah turun dari kiri atas ke kanan bawah, sehingga Profitabilitas memiliki hubungan yang bersifat linier.

## 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Menurut Ghazali (2009), dalam uji regresi khususnya uji t dan uji F sangat diperlukan oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka akan menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, apabila terdapat data yang menyimpang penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

Hipotesis pertama, kedua, dan ketiga dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (Uji-t) untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji model akan dilakukan dengan menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Sebelum melakukan uji t dan uji F, maka dilakukan terlebih dahulu uji regresi linier berganda sebagai berikut :

### a. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda ini menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2009) yang dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Utang, maka pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan *software SPSS 20*. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan modelnya secara simultan dan secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena variabel independen dan dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio. Hasil uji regresi linier berganda diperoleh sebagai berikut :

Tabel 8. Uji Regresi Linier Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	( <i>Constant</i> )	.534	.036	14.842	.000
	MOWN	-.246	.212	-.127	.250
	DPR	-.031	.037	-.091	.410
	ROI	-1.115	.223	-.548	.000

a. *Dependent Variable*: DAR

Sumber : Lampiran 12 : Uji Regresi Linier Berganda halaman 96

Hasil pengujian regresi linier berganda tersebut dapat dijelaskan dalam persamaan sebagai berikut :

$$\text{DAR} = 0,534 - 0,246\text{MOWN} - 0,031\text{DPR} - 1,115\text{ROI} + e$$

### b. Uji Parsial (Uji-t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), dan Profitabilitas (ROI) secara parsial terhadap Kebijakan Utang (DAR). Pengujian ini dilakukan pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

Hasil pengujian secara parsial diperoleh sebagai berikut :

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji-t)

*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.534	.036	14.842	.000
	MOWN	-.246	.212	-.127	.250
	DPR	-.031	.037	-.091	.410
	ROI	-1.115	.223	-.548	.005

a. *Dependent Variable:* DAR

Sumber : Lampiran 12 : Hasil Uji Parsial (Uji-t) halaman 96

Variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), dan Profitabilitas (ROI) memiliki koefisien arah negatif. Pengujian secara parsial (uji-t) dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

1) Pengujian hipotesis 1

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh negatif Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ , artinya terdapat pengaruh negatif Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang.

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh nilai *unstandardized beta coefficient* Kepemilikan Manajerial (MOWN) sebesar -0,246 dengan signifikansi sebesar 0,250. Nilai signifikansi Kepemilikan Manajerial (0,250) yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

2) Pengujian hipotesis 2

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh positif Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ , artinya terdapat pengaruh positif Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang.

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh nilai *unstandardized beta coefficient* Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,031 dengan signifikansi 0,410. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen (0,410) yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

### 3) Pengujian hipotesis 3

$H_{03} : \beta_3 \geq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh negatif Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang.

$H_{a3} : \beta_3 < 0$ , artinya terdapat pengaruh negatif Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang.

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh nilai *unstandardized beta coefficient* Profitabilitas (ROI) sebesar -1,115 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi Profitabilitas (0,000) yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) dan nilai *unstandardized beta coefficient* Profitabilitas (-1,115) yang kurang dari 0 menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2011, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan diterima.

### c. Uji Simultan (Uji F)

Uji Simultan (Uji F) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen atau variabel terikat (Ghozali, 2009). Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen atau dengan kata lain model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji simultan (Uji F) ini memiliki beberapa kriteria untuk pengambilan keputusan, antara lain :

- 1) Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang atau dengan kata lain model regresi tidak layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Utang.
- 2) Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Kebijakan Utang atau dengan kata lain model regresi layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Utang.

Hasil pengujian secara simultan diperoleh sebagai berikut :

Tabel 10. Hasil Uji Simultan (Uji F)

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.466	3	.155	9.163	.000 <sup>b</sup>
1 Residual	.949	56	.017		
Total	1.415	59			

a. *Dependent Variable:* DAR

b. *Predictors:* (Constant), ROI, DPR, MOWN

Sumber : Lampiran 13 : Hasil Uji Simultan (Uji F) halaman 97

Berdasarkan Tabel 9, hasil pengujian secara parsial (Uji t) diperoleh Ha :  $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ , artinya ada pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), dan Profitabilitas (ROI) secara simultan terhadap Kebijakan Utang (DAR). Kemudian berdasarkan Tabel 10, hasil pengujian secara simultan (Uji F) diperoleh nilai F hitung sebesar 9,163 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi (0,000) yang lebih kecil dari 0,05 ini juga menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), dan Profitabilitas (ROI) secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang (DAR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

#### d. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2009). Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai dengan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, nilai  $R^2$  yang mendekati satu menunjukkan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Kelemahan mendasar pada penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan *adjusted R<sup>2</sup>* untuk mengevaluasi model regresi karena *adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2009). Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan  $R^2$  namun menggunakan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* untuk mengevaluasi model regresi. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini diperoleh sebagai berikut :

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

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

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.574 <sup>a</sup>	.329	.293	.13020417

a. *Predictors: (Constant), ROI, DPR, MOWN*

b. *Dependent Variable: DAR*

Sumber : Lampiran 14 : Hasil Uji Koefisien Determinasi halaman 98

Berdasarkan Tabel 11 tampilan *output* SPSS model *summary*, besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,293. Hal ini menunjukkan bahwa 29,3% variasi Kebijakan Utang dapat dijelaskan oleh variasi dari Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), dan Profitabilitas (ROI), sedangkan sisanya sebesar 70,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## C. Pembahasan Hipotesis

### 1. Pengaruh secara Parsial

#### a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

Hasil analisis statistik t untuk variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) diketahui bahwa nilai *unstandardized beta coefficient* Kepemilikan Manajerial (MOWN) sebesar -0,246 dengan signifikansi sebesar 0,250. Nilai signifikansi Kepemilikan Manajerial (0,250) yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap

Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis ditolak.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini diduga disebabkan oleh proporsi kepemilikan manajemen (direktur dan komisaris) yang masih sangat rendah apabila dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya dalam perusahaan, dimana nilai minimum MOWN sebesar 0,00001 dan nilai maksimum MOWN sebesar 0,281, sehingga suara manajer kurang berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

### **b. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang**

Hasil analisis statistik t untuk variabel Kebijakan Dividen (DPR) diketahui bahwa nilai *unstandardized beta coefficient* Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,031 dengan signifikansi 0,410. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen (0,410) yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis ditolak.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Hasil

penelitian yang tidak signifikan ini diduga disebabkan oleh adanya beberapa perusahaan di Indonesia menetapkan Kebijakan Dividen yang relatif stabil setiap tahunnya untuk menarik minat investor agar menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut, meski utang perusahaan semakin bertambah maupun berkurang. Hal ini terjadi pada PT Kimia Farma Tbk, PT Lion Metal Works Tbk, PT Sekar Laut Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, PT Trias Sentosa Tbk, dan PT Tempo Scan Pasific Tbk.

### c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Hasil analisis statistik t untuk variabel Profitabilitas (ROI) diketahui bahwa nilai *unstandardized beta coefficient* Profitabilitas (ROI) bernilai sebesar -1,115 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi Profitabilitas (0,000) yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) dan nilai *unstandardized beta coefficient* Profitabilitas (-1,115) yang kurang dari 0 menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2011, sehingga hipotesis diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), Yeniatie dan Destriana (2010), serta Steven dan Lina (2011) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang

memiliki Profitabilitas tinggi akan menghasilkan dana internal lebih banyak yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan utang oleh perusahaan.

## 2. Pengaruh secara Simultan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara simultan (bersama-sama) terhadap Kebijakan Utang. Hasil pengujian secara simultan yang telah diutarakan sebelumnya diperoleh nilai F hitung sebesar 9,163 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi (0,000) yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis diterima.

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,293. Hal ini menunjukkan bahwa 29,3% variasi Kebijakan Utang dapat dijelaskan oleh variasi dari Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas. Sisanya sebesar 70,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, dapat disimpulkan bahwa :

1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *unstandardized beta coefficient* Kepemilikan Manajerial sebesar -0,246 dengan signifikansi sebesar 0,250. Nilai signifikansi Kepemilikan Manajerial (0,250) yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak, sehingga Kepemilikan Manajerial tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
2. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *unstandardized beta coefficient* Kebijakan Dividen sebesar -0,031 dengan signifikansi 0,410. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen (0,410) yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak, sehingga Kebijakan Dividen tidak dapat digunakan untuk

memprediksi Kebijakan Utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *unstandardized beta coefficient* Profitabilitas (ROI) sebesar -1,115 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi Profitabilitas (0,000) yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima, sehingga Profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
4. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai F hitung sebesar 9,163 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi (0,000) yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis keempat diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
5. Hasil Uji Koefisien Determinasi dalam penelitian ini memeroleh nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,293. Hal ini menunjukkan bahwan 29,3% variasi Kebijakan Utang dapat dijelaskan oleh variasi dari Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar 70,7% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya mengambil rentang waktu penelitian selama 3 tahun yaitu dari tahun 2011-2013.
2. Penelitian ini terbatas hanya pada industri manufaktur sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.

## **C. Saran**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah diutarakan, maka para investor diharapkan dapat memperhatikan variabel Profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Utang sebelum mengambil keputusan untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arikunto, Suharsini. (2002). *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brealey, Richard.A., and Myers, Stewart C. (1991). *Principle of Corporate Finance*. Fifth Edition. Ney York: Mc Graw Hill.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C and Ehrhardt, Michael C. (1999). *Financial Management : Theory and Practice*. Ninth Edition. New York: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Crutchley, C., and R. Hansen. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Management*. Vol. 18. Hlm. 36-46.
- Ghozali Imam. (2009). *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS* 17. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. (2003). *Basic Econometrics 4<sup>th</sup> ed.* New York: Mc Graw-Hill Companies.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. (1998). *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta: BPFE.
- Indahningrum, Rizka Putri., & Handayani, Ratih. (2009). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11. No. 3. Hlm. 189-207.
- Jensen, Michael C., and Meckling, William H. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*. Vol. 3. Hlm. 305-360.

- Kaaro, Hermendito. 2001. Analisis *Leverage* dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian : Pendekatan *Pecking Order Theory* dan *Balancing Theory*. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung.
- Mahadwartha, Putu A. (2002). Interdependensi antara Kebijakan *Leverage* dengan Kebijakan Dividen : Perspektif Teori Keagenan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen Ekonomi*. Vol. 2. No. 2. Hlm. 201-220.
- Martono., dan Harjito, Agus. (2008). *Manajemen Keuangan*. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: Ekonisia.
- Masdipi, Erni. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 20. No. 1. Hlm 57-69.
- Putri, Imanda Firmantyas., dan Nasir, Mohammad. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Symposium Nasional Akuntansi 9*, Padang.
- Steven., dan Lina. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12. No. 3. Hlm. 384-398.
- Santoso, Singgih. (2014). *SPSS 22 from Essential to Expert Skills*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Subagyo, Pangestu., dan Djarwanto. (2005). *Statistika Induktif*. Edisi Ke 5. Yogyakarta : BPFE.
- Susanto, Yulius Kurnia. (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi, dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13. No. 3. Hlm. 295-310.
- Tampubolon, Robert. (2005). *Risk and System-Based Internal Auditing*. Edisi Pertama. Jakarta : PT.Elex Media Komputindo.
- Usman, Husaini., & Akbar, Purnomo Setiady. (2003). *Pengantar Statistika*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Van Horne, James C., dan Wachowicz, JR, John M. (2007). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.

- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Istitusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1.
- Weston, J. Fred., dan Thomas, E. Copeland. (1997). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonosia.
- Yeniati., dan Destriana, Nicken. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12. No. 1. Hlm. 1-16.

Sumber Internet:

<http://www.kemenperin.go.id/artikel/6421/Minat-Investasi-Manufaktur-Masih-Tinggi>, diakses pada tanggal 10 Januari 2014 pukul 20.00 WIB.

**Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
2	ASII	PT Astra International Tbk
3	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
4	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
5	CTBN	PT Citra Turbindo Tbk
6	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
7	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
10	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
11	LION	PT Lion Metal Works Tbk
12	LMSH	PT Lionmesh Indah Tbk
13	MERK	PT Merck Tbk
14	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing Tbk
15	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
16	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
17	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
18	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
19	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
20	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk

## Lampiran 2 : Data Kebijakan Utang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Assets}}$$

No	Kode	Tahun	Total Utang (Rp)	<i>Total Assets</i> (Rp)	DAR
1	ALMI	2011	1.274.907.058.776	1.791.523.164.727	0,712
2	ASII	2011	77.683.000.000.000	153.521.000.000.000	0,506
3	AUTO	2011	2.241.333.000.000	6.964.227.000.000	0,322
4	BRAM	2011	458.393.625.000	1.660.119.065.000	0,276
5	CTBN	2011	915.357.226.764	2.232.749.901.028	0,410
6	GGRM	2011	14.537.777.000.000	39.088.705.000.000	0,372
7	GJTL	2011	7.123.318.000.000	11.554.143.000.000	0,617
8	INDF	2011	21.975.708.000.000	53.585.933.000.000	0,410
9	KAEF	2011	541.736.739.279	1.794.242.423.105	0,302
10	KLBF	2011	1.758.619.054.414	8.274.554.112.840	0,213
11	LION	2011	63.755.284.220	365.815.749.593	0,174
12	LMSH	2011	40.816.452.492	98.019.132.648	0,416
13	MERK	2011	90.206.868.000	584.388.578.000	0,154
14	SCCO	2011	936.368.362.997	1.455.620.557.037	0,643
15	SKLT	2011	91.337.531.247	214.237.879.424	0,426
16	SMSM	2011	466.245.600.402	1.136.857.942.381	0,410
17	TCID	2011	110.452.261.687	1.130.865.062.422	0,098
18	TRST	2011	806.029.152.803	2.132.449.783.092	0,378
19	TSPC	2011	1.204.438.648.313	4.250.374.395.321	0,283
20	UNIC	2011	1.248.753.173.704	2.544.905.309.352	0,491

### Lampiran 2 : Data Kebijakan Utang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Assets}}$$

No	Kode	Tahun	Total Utang (Rp)	<i>Total Assets</i> (Rp)	DAR
21	ALMI	2012	1.293.685.492.896	1.881.568.513.922	0,688
22	ASII	2012	92.460.000.000.000	182.274.000.000.000	0,507
23	AUTO	2012	3.396.543.000.000	8.881.642.000.000	0,382
24	BRAM	2012	583.198.193.170	2.223.454.411.460	0,262
25	CTBN	2012	1.216.776.718.880	2.595.800.014.570	0,469
26	GGRM	2012	14.903.612.000.000	41.509.325.000.000	0,359
27	GJTL	2012	7.391.409.000.000	12.869.793.000.000	0,574
28	INDF	2012	25.181.533.000.000	59.324.207.000.000	0,424
29	KAEF	2012	634.813.891.119	2.076.347.580.785	0,306
30	KLBF	2012	2.046.313.566.061	9.417.957.180.958	0,217
31	LION	2012	61.667.655.113	433.497.042.140	0,142
32	LMSH	2012	31.022.520.184	128.547.715.366	0,241
33	MERK	2012	152.689.086.000	569.430.951.000	0,268
34	SCCO	2012	832.876.706.628	1.486.921.371.360	0,560
35	SKLT	2012	120.263.906.808	249.746.467.756	0,482
36	SMSM	2012	620.875.870.082	1.441.204.473.590	0,431
37	TCID	2012	164.751.376.547	1.261.572.952.461	0,131
38	TRST	2012	835.136.579.731	2.188.129.039.119	0,382
39	TSPC	2012	1.279.828.890.909	4.632.984.970.719	0,276
40	UNIC	2012	1.049.538.913.550	2.400.777.765.700	0,437

**Lampiran 2 : Data Kebijakan Utang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013**

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Assets}}$$

No	Kode	Tahun	Total Utang (Rp)	Total Assets (Rp)	DAR
41	ALMI	2013	2.094.736.673.254	2.752.078.229.707	0,761
42	ASII	2013	107.806.000.000.000	213.994.000.000.000	0,504
43	AUTO	2013	3.058.924.000.000	12.617.678.000.000	0,242
44	BRAM	2013	928.401.354.783	2.913.517.118.844	0,319
45	CTBN	2013	1.502.272.638.903	3.341.630.037.243	0,450
46	GGRM	2013	21.353.980.000.000	50.770.251.000.000	0,421
47	GJTL	2013	9.626.411.000.000	15.350.754.000.000	0,627
48	INDF	2013	39.719.660.000.000	78.092.789.000.000	0,509
49	KAEF	2013	847.584.859.909	2.471.939.548.890	0,343
50	KLBF	2013	2.815.103.309.451	11.315.061.275.026	0,249
51	LION	2013	82.783.559.318	498.567.897.161	0,166
52	LMSH	2013	31.229.504.329	141.697.598.705	0,220
53	MERK	2013	184.727.696.000	696.946.318.000	0,265
54	SCCO	2013	1.054.421.170.969	1.762.032.300.123	0,598
55	SKLT	2013	162.339.135.063	301.989.488.699	0,538
56	SMSM	2013	694.304.234.869	1.701.103.245.176	0,408
57	TCID	2013	282.961.770.795	1.465.952.460.752	0,193
58	TRST	2013	1.551.242.364.818	3.260.919.505.192	0,476
59	TSPC	2013	1.545.006.061.565	5.407.957.915.805	0,286
60	UNIC	2013	1.509.474.180.450	3.282.130.591.698	0,460

**Lampiran 3 : Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013**

$$MOWN = \frac{\text{saham manajer}}{\text{total saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Saham Direksi dan Komisaris (lembar saham)	Jumlah Saham Beredar (lembar saham)	MOWN
1	ALMI	2011	4.940.000	308.000.000	0,01604
2	ASII	2011	14.590.000	40.483.553.140	0,00036
3	AUTO	2011	2.950.000	3.855.786.400	0,00077
4	BRAM	2011	126.434.471	450.000.000	0,28097
5	CTBN	2011	266.650	800.000.000	0,00033
6	GGRM	2011	16.425.610	1.924.088.000	0,00854
7	GJTL	2011	2.912.500	3.484.800.000	0,00084
8	INDF	2011	4.583.200	8.780.426.500	0,00052
9	KAEF	2011	272.500	5.554.000.000	0,00005
10	KLBF	2011	2.124.500	9.375.024.422	0,00023
11	LION	2011	122.000	52.016.000	0,00235
12	LMSH	2011	2.459.500	9.600.000	0,25620
13	MERK	2011	250	22.400.000	0,00001
14	SCCO	2011	9.855.384	205.583.400	0,04794
15	SKLT	2011	864.000	690.740.500	0,00125
16	SMSM	2011	87.003.806	1.439.668.860	0,06043
17	TCID	2011	285.225	201.066.667	0,00142
18	TRST	2011	44.220.859	2.808.000.000	0,01575
19	TSPC	2011	3.949.500	4.500.000.000	0,00088
20	UNIC	2011	148.945	383.331.363	0,00039

**Lampiran 3 : Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013**

$$MOWN = \frac{\text{saham manajer}}{\text{total saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Saham Direksi dan Komisaris (lembar saham)	Jumlah Saham Beredar (lembar saham)	MOWN
21	ALMI	2012	4.940.000	308.000.000	0,01604
22	ASII	2012	14.640.000	40.483.553.140	0,00036
23	AUTO	2012	2.717.000	3.855.786.400	0,00070
24	BRAM	2012	124.934.471	450.000.000	0,27763
25	CTBN	2012	266.650	800.000.000	0,00033
26	GGRM	2012	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
27	GJTL	2012	2.912.500	3.484.800.000	0,00084
28	INDF	2012	1.380.020	8.780.426.500	0,00016
29	KAEF	2012	125.000	5.554.000.000	0,00002
30	KLBF	2012	4.372.500	46.875.122.110	0,00009
31	LION	2012	129.500	52.016.000	0,00249
32	LMSH	2012	2.459.500	9.600.000	0,25620
33	MERK	2012	250	22.400.000	0,00001
34	SCCO	2012	9.855.384	205.583.400	0,04794
35	SKLT	2012	864.000	690.740.500	0,00125
36	SMSM	2012	87.003.806	1.439.668.860	0,06043
37	TCID	2012	285.225	201.066.667	0,00142
38	TRST	2012	53.557.859	2.808.000.000	0,01907
39	TSPC	2012	4.598.000	4.500.000.000	0,00102
40	UNIC	2012	148.945	383.331.363	0,00039

**Lampiran 3 : Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013**

$$MOWN = \frac{\text{saham manajer}}{\text{total saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Saham Direksi dan Komisaris (lembar saham)	Jumlah Saham Beredar (lembar saham)	MOWN
41	ALMI	2013	4.940.000	308.000.000	0,01604
42	ASII	2013	14.590.000	40.483.553.140	0,00036
43	AUTO	2013	3.103.000	4.819.733.000	0,00064
44	BRAM	2013	124.934.471	450.000.000	0,27763
45	CTBN	2013	318.650	800.371.500	0,00040
46	GGRM	2013	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
47	GJTL	2013	3.362.500	3.484.546.000	0,00096
48	INDF	2013	1.380.020	8.780.426.500	0,00016
49	KAEF	2013	125.000	5.554.000.000	0,00002
50	KLBF	2013	4.372.500	46.875.122.110	0,00009
51	LION	2013	129.500	52.016.000	0,00249
52	LMSH	2013	2.459.500	9.600.000	0,25620
53	MERK	2013	250	22.400.000	0,00001
54	SCCO	2013	11.855.384	205.583.400	0,05767
55	SKLT	2013	864.000	690.740.500	0,00125
56	SMSM	2013	120.093.806	1.439.668.860	0,08342
57	TCID	2013	284.892	201.066.667	0,00142
58	TRST	2013	41.986.109	2.808.000.000	0,01495
59	TSPC	2013	4.383.000	4.500.000.000	0,00097
60	UNIC	2013	149.445	383.331.363	0,00039

#### Lampiran 4 : Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earnings\ Per\ Share}$$

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share</i> (Rp)	<i>Earnings Per Share</i> (Rp)	DPR
1	ALMI	2011	70	105	0,666
2	ASII	2011	173	439	0,394
3	AUTO	2011	464	261	1,778
4	BRAM	2011	125	150	0,833
5	CTBN	2011	181	569	0,318
6	GGRM	2011	880	2.544	0,346
7	GJTL	2011	12	196	0,061
8	INDF	2011	133	350	0,380
9	KAEF	2011	5	31	0,161
10	KLBF	2011	70	158	0,443
11	LION	2011	200	1.010	0,198
12	LMSH	2011	50	1.135	0,044
13	MERK	2011	4.464	10.320	0,433
14	SCCO	2011	90	533	0,169
15	SKLT	2011	2	9	0,231
16	SMSM	2011	80	140	0,571
17	TCID	2011	340	696	0,489
18	TRST	2011	20	51	0,392
19	TSPC	2011	40	126	0,317
20	UNIC	2011	33	172	0,192

**Lampiran 4 : Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013**

$$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earnings\ Per\ Share}$$

No	Kode	Tahun	Dividend Per Share (Rp)	Earnings Per Share (Rp)	DPR
21	ALMI	2012	50	45	1,104
22	ASII	2012	204	480	0,425
23	AUTO	2012	75	273	0,275
24	BRAM	2012	150	361	0,416
25	CTBN	2012	417	415	1,005
26	GGRM	2012	1.000	2.086	0,479
27	GJTL	2012	10	325	0,031
28	INDF	2012	175	371	0,472
29	KAEF	2012	6	37	0,167
30	KLBF	2012	95	37	2,568
31	LION	2012	300	1.641	0,183
32	LMSH	2012	100	4.300	0,023
33	MERK	2012	8.270	4.813	1,718
34	SCCO	2012	170	824	0,206
35	SKLT	2012	2	12	0,173
36	SMSM	2012	130	162	0,802
37	TCID	2012	370	748	0,495
38	TRST	2012	20	22	0,909
39	TSPC	2012	75	140	0,536
40	UNIC	2012	90	77	1,163

#### Lampiran 4 : Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earnings\ Per\ Share}$$

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share</i> (Rp)	<i>Earnings Per Share</i> (Rp)	DPR
41	ALMI	2013	20	85	0,236
42	ASII	2013	214	480	0,446
43	AUTO	2013	109	222	0,491
44	BRAM	2013	175	130	1,342
45	CTBN	2013	377	583	0,647
46	GGRM	2013	800	2.250	0,356
47	GJTL	2013	27	35	0,771
48	INDF	2013	185	285	0,649
49	KAEF	2013	6	39	0,143
50	KLBF	2013	19	41	0,463
51	LION	2013	400	1.245	0,321
52	LMSH	2013	150	1.498	0,100
53	MERK	2013	3.570	7.832	0,456
54	SCCO	2013	250	509	0,491
55	SKLT	2013	3	17	0,181
56	SMSM	2013	85	214	0,397
57	TCID	2013	370	796	0,465
58	TRST	2013	10	12	0,833
59	TSPC	2013	75	141	0,532
60	UNIC	2013	38	268	0,143

### Lampiran 5 : Data Profitabilitas Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	<i>Net Income After Tax</i> (Rp)	<i>Total Assets</i> (Rp)	ROI (%)
1	ALMI	2011	32.374.760.744	1.791.523.164.727	1,81
2	ASII	2011	21.077.000.000.000	153.521.000.000.000	13,73
3	AUTO	2011	1.101.583.000.000	6.964.227.000.000	15,82
4	BRAM	2011	71.039.628.000	1.660.119.065.000	4,28
5	CTBN	2011	454.954.354.948	2.232.749.901.028	20,38
6	GGRM	2011	4.958.102.000.000	39.088.705.000.000	12,68
7	GJTL	2011	683.629.000.000	11.554.143.000.000	5,92
8	INDF	2011	4.891.673.000.000	53.585.933.000.000	9,13
9	KAEF	2011	171.763.175.754	1.794.242.423.105	9,57
10	KLBF	2011	1.522.956.820.292	8.274.554.112.840	18,41
11	LION	2011	52.535.147.701	365.815.749.593	14,36
12	LMSH	2011	10.897.341.682	98.019.132.648	11,12
13	MERK	2011	231.158.647.000	584.388.578.000	39,56
14	SCCO	2011	109.826.481.329	1.455.620.557.037	7,54
15	SKLT	2011	5.976.790.919	214.237.879.424	2,79
16	SMSM	2011	219.260.485.960	1.136.857.942.381	19,29
17	TCID	2011	140.038.819.641	1.130.865.062.422	12,38
18	TRST	2011	144.001.061.809	2.132.449.783.092	6,75
19	TSPC	2011	586.362.346.430	4.250.374.395.321	13,80
20	UNIC	2011	53.173.409.936	2.544.905.309.352	2,09

### Lampiran 5 : Data Profitabilitas Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	<i>Net Income After Tax</i> (Rp)	<i>Total Assets</i> (Rp)	ROI (%)
21	ALMI	2012	13.949.141.063	1.881.568.513.922	0.74
22	ASII	2012	22.742.000.000.000	182.274.000.000.000	12.48
23	AUTO	2012	1.135.914.000.000	8.881.642.000.000	12.79
24	BRAM	2012	218.022.875.720	2.223.454.411.460	9.81
25	CTBN	2012	331.828.013.010	2.595.800.014.570	12.78
26	GGRM	2012	4.068.711.000.000	41.509.325.000.000	9.80
27	GJTL	2012	1.132.247.000.000	12.869.793.000.000	8.80
28	INDF	2012	4.779.446.000.000	59.324.207.000.000	8.06
29	KAEF	2012	205.763.997.378	2.076.347.580.785	9.91
30	KLBF	2012	1.775.098.847.932	9.417.957.180.958	18.85
31	LION	2012	85.373.721.654	433.497.042.140	19.69
32	LMSH	2012	41.282.515.026	128.547.715.366	32.11
33	MERK	2012	107.808.155.000	569.430.951.000	18.93
34	SCCO	2012	169.741.648.691	1.486.921.371.360	11.42
35	SKLT	2012	7.962.693.771	249.746.467.756	3.19
36	SMSM	2012	268.543.331.492	1.441.204.473.590	18.63
37	TCID	2012	150.373.851.969	1.261.572.952.461	11.92
38	TRST	2012	61.453.058.755	2.188.129.039.119	2.81
39	TSPC	2012	635.176.093.653	4.632.984.970.719	13.71
40	UNIC	2012	15.845.610.120	2.400.777.765.700	0.66

### Lampiran 5 : Data Profitabilitas Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	<i>Net Income After Tax</i> (Rp)	<i>Total Assets</i> (Rp)	ROI (%)
41	ALMI	2013	26.118.732.307	2.752.078.229.707	0,95
42	ASII	2013	22.297.000.000.000	213.994.000.000.000	10,42
43	AUTO	2013	1.058.015.000.000	12.617.678.000.000	8,39
44	BRAM	2013	67.554.729.030	2.913.517.118.844	2,32
45	CTBN	2013	466.394.727.864	3.341.630.037.243	13,96
46	GGRM	2013	4.383.932.000.000	50.770.251.000.000	8,63
47	GJTL	2013	120.330.000.000	15.350.754.000.000	0,78
48	INDF	2013	3.414.886.000.000	78.092.789.000.000	4,37
49	KAEF	2013	215.642.329.977	2.471.939.548.890	8,72
50	KLBF	2013	1.970.452.449.686	11.315.061.275.026	17,41
51	LION	2013	64.761.350.816	498.567.897.161	12,99
52	LMSH	2013	14.382.899.194	141.697.598.705	10,15
53	MERK	2013	175.444.757.000	696.946.318.000	25,17
54	SCCO	2013	104.962.314.423	1.762.032.300.123	5,96
55	SKLT	2013	11.440.014.188	301.989.488.699	3,79
56	SMSM	2013	350.777.803.941	1.701.103.245.176	20,62
57	TCID	2013	160.148.465.833	1.465.952.460.752	10,92
58	TRST	2013	32.965.552.359	3.260.919.505.192	1,01
59	TSPC	2013	638.535.108.795	5.407.957.915.805	11,81
60	UNIC	2013	125.644.382.646	3.282.130.591.698	3,83

**Lampiran 6 : Hasil Uji Statistik Deskriptif**

*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	60	.00001	.28097	.0352521	.08020324
DPR	60	.02326	2.56757	.5171895	.45784725
ROI (%)	60	.66000	39.55600	11.0115000	7.61151079
DAR	60	.09767	.76115	.3864266	.15488787
<i>Valid N (listwise)</i>	60				

### Lampiran 7 : Hasil Uji Normalitas

#### *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		60
	<i>Mean</i>	0E-7
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Std.</i>	.12685071
	<i>Deviation</i>	
	<i>Absolute</i>	.087
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.084
	<i>Negative</i>	-.087
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.675
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.752

a. *Test distribution is Normal.*

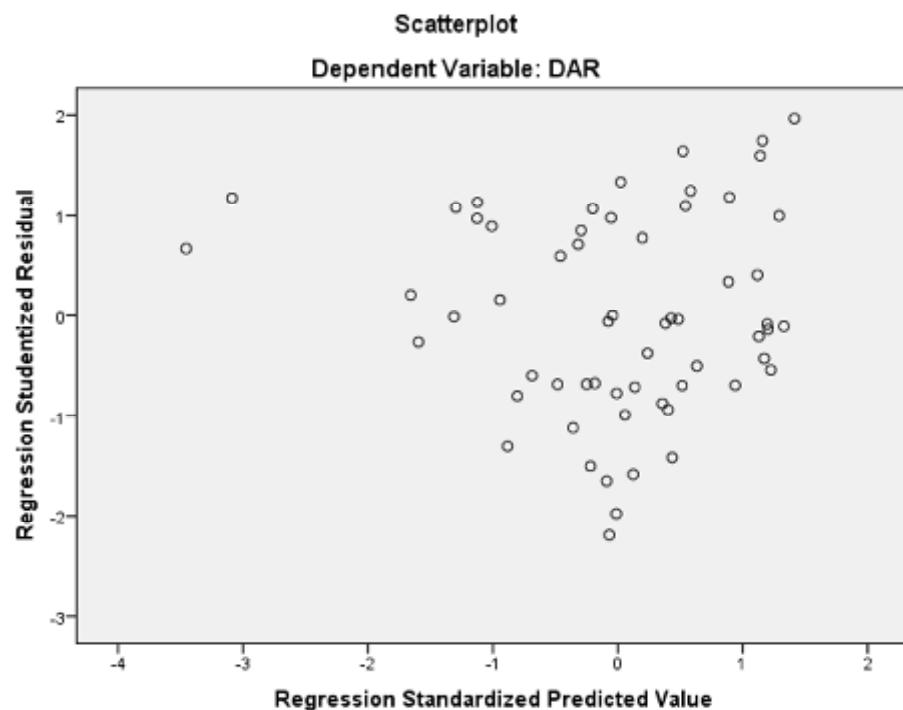
b. *Calculated from data.*

### Lampiran 8 : Hasil Uji Heteroskedastisitas

*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.122	.020		6.239 .000
	MOWN	.034	.115	.039 .296	.768
	DPR	-.034	.020	-.218 -1.669	.101
	ROI	-.016	.121	-.018 -.135	.893

a. Dependent Variable: Abs\_Res1



### Lampiran 9 : Hasil Uji Multikolinearitas

*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.534	.036		14.842	.000	
	MOWN	-.246	.212	-.127	-1.161	.250	.998
	DPR	-.031	.037	-.091	-.831	.410	.999
	ROI	-1.115	.223	-.548	-5.005	.000	.999

a. *Dependent Variable:* DAR

### Lampiran 10 : Hasil Uji Autokorelasi

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

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.574 <sup>a</sup>	.329	.293	.13020417	1.836

a. *Predictors:* (*Constant*), ROI, DPR, MOWN

b. *Dependent Variable:* DAR

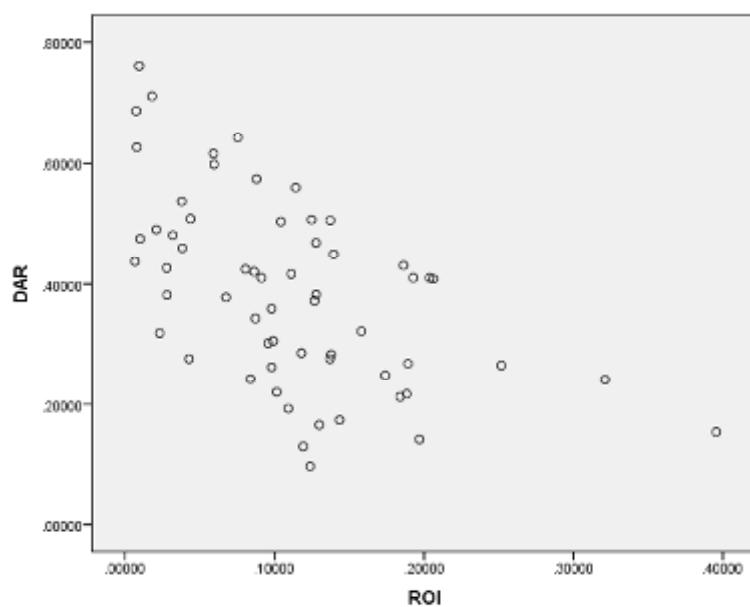
### Lampiran 11 : Hasil Uji Linearitas

**ANOVA Table**

		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
DAR *	(Combined)	1.358	38	.036	13.090	.000
	<i>Between Groups</i>	<i>Linearity</i>	1	.028	10.115	.005
		<i>Deviation from Linearity</i>	37	.036	13.171	.000
	<i>Within Groups</i>		21	.003		
	<i>Total</i>		59			

**ANOVA Table**

		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
DAR *	(Combined)	1.396	58	.024	1.208	.633
	<i>Between Groups</i>	<i>Linearity</i>	1	.012	.624	.574
		<i>Deviation from Linearity</i>	57	.024	1.218	.631
	<i>Within Groups</i>		1	.020		
	<i>Total</i>		59			



**Lampiran 12 : Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Parsial (Uji-t)**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.534	.036		.000
	MOWN	-.246	.212	-.127	.250
	DPR	-.031	.037	-.091	.410
	ROI	-1.115	.223	-.548	.000

a. *Dependent Variable:* DAR

**Lampiran 13 : Hasil Uji Simultan (Uji F)**

**ANOVA<sup>a</sup>**

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
<i>Regression</i>	.466	3	.155	9.163	.000 <sup>b</sup>
1 <i>Residual</i>	.949	56	.017		
<i>Total</i>	1.415	59			

a. *Dependent Variable:* DAR

b. *Predictors:* (*Constant*), ROI, DPR, MOWN

**Lampiran 14 : Hasil Uji Koefisien Determinasi**

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

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.574 <sup>a</sup>	.329	.293	.13020417

a. *Predictors:* (*Constant*), ROI, DPR, MOWN

b. *Dependent Variable:* DAR