

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, UKURAN PERUSAHAAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

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



Oleh :

Irvan Riska fauzi
NIM. 10408144016

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN-JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2017**

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, UKURAN PERUSAHAAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh:

Irvan Riska Fauzi

10408144016

Telah disetujui dan disahkan oleh Dosen Pembimbing untuk dipertahankan dan
diujikan di depan Tim Penguji Skripsi Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Yogyakarta, 01 Januari 2017

Menyetujui

Dosen Pembimbing,

Winarno, SE., M.Si.
NIP. 196803101997021001

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, UKURAN PERUSAHAAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)

Oleh:

Irvan Riska Fauzi

10408144016

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 26 Januari 2017 dan telah
dinyatakan lulus

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Muniya Alteza, M.Si.	Ketua Penguji		29-2-2017
Winarno, M.Si.	Sekretaris		29-2-2017
Naning Margasari, M.Si., MBA.	Penguji Utama		24/2-2017

Yogyakarta, 24 Februari 2017

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 0024

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Irvan Riska Fauzi

NIM : 10408144016

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan,
Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan
Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang
terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2012-2014)

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, 3 Januari 2017

Yang menyatakan,



Irvan Riska Fauzi
NIM. 10408144016

MOTTO

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan) tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap”.

(QS. Al-Insyirah: 6-8)

“If your dreams do not scare you, they are not big enough”

(Ellen Johnson Sirleaf)

“Every morning you have two choices, continue to sleep with your dreams, or wake up and chase them ”

(Mark Twain)

“Infuse your life with action, don’t wait for it to happen, make it happen”

(Bradley Whitford)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan untuk :

1. Bapak Ibu tercinta, yang selalu mencurahkan kasih sayang, doa, semangat dan perhatian hingga pada akhirnya penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.
2. Kakak dan Adik yang selalu memberikan semangat dalam mengerjakan skripsi ini.
3. Teman-teman seperjuangan Jurusan Manajemen 2010 yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, UKURAN PERUSAHAAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:
Irvan Riska Fauzi
10408144016

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 3 tahun.

Desain penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan data penelitian diperoleh 13 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis data, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, dengan nilai *beta coefficient* sebesar 0,221 dan nilai signifikansi sebesar 0,821. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan Hutang, dengan nilai *beta coefficient* sebesar 0,053 dan nilai signifikansi sebesar 0,456. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dengan nilai *beta coefficient* sebesar 0,661 dan nilai signifikansi sebesar 0,018. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan nilai *beta coefficient* sebesar -2,264 dan nilai signifikansi sebesar 0,020. Nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,304 atau 30,4 %, menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel Kebijakan Hutang sebesar 30,4%, sedangkan sisanya 69,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini dirumuskan menjadi :

$$Y = -0,055 + 0,221MOWN + 0,053SIZE + 0,661DPR - 2,264ROI + e$$

Kata kunci : Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas.

**THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, FIRM SIZE, DIVIDEND
POLICY AND PROFITABILITY ON DEBT POLICY OF MANUFACTURING
COMPANIES LISTED IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE**

By:
Irvan Riska Fauzi
10408144016

ABSTRACT

This study aimed to find out the effect of Managerial Ownership, Firm Size, Dividend Policy, and Profitability on Debt Policy listed in Indonesia Stock Exchange. The period in this research was 3 years.

This study used associative causal research. The research population comprised manufacturing companies that had been and were still listed in the Indonesia Stock Exchange in the period 2012-2014. The sample was selected using purposive sampling technique and the sample consisted of 13 companies. Data analysis method used by the multiple linear regression method.

Based on the results of the data analysis, Managerial Ownership did not affect the Debt Policy with beta coefficient value of 0.221 and a significance value of 0.821. Firm Size did not affect the Debt Policy with beta coefficient value of 0.053 and significance value of 0.456. Dividend Policy had a positive and significance affect on Debt Policy with beta coefficient value of 0.661 and significance value of 0.018. Profitability had a negative and significance affect on Debt Policy with beta coefficient value of -2.264 and significance value of 0.020. The coefficient of determination (adjusted R²) of 0.304 or 30.4%, indicated that the ability of independent variables in explaining debt policy variable was 30.4%, while the remaining 69.6% was explained by other variables outside the research variables. The multiple linear regression equation in this study was :

$$Y = -0.055 + 0.221MOWN + 0.053SIZE + 0.661DPR - 2.264ROI + e$$

Keywords : Debt Policy, Managerial Ownership, Firm Size, Dividend Policy, Profitability.

KATA PENGANTAR

Dengan penuh kerendahan hati serta memanjatkan puji syukur kehadiran Allah S.W.T yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi dengan judul, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)", dengan lancar. Penulis menyadari sepenuhnya, tanpa bimbingan dari berbagai pihak, Tugas Akhir Skripsi ini tidak dapat diselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin banyak mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Winarno, SE., M.Si. sebagai dosen pembimbing yang telah memberikan perhatian, bimbingan serta ilmu dalam menyusun tugas akhir ini dengan baik.
5. Naning Margasari, M.Si. MBA, dosen Narasumber yang telah memberikan saran yang banyak membantu dalam penyusunan skripsi.

6. Muniya Alteza, M.Si, Ketua Penguji yang telah memberikan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi.
7. Seluruh dosen dan Staf Jurusan Manajemen maupun Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membantu selama proses perkuliahan.
8. Bapak, Ibu, Kakak dan Adik tercinta yang senantiasa mencurahkan kasih sayang, doa, semangat dan perhatian yang sangat berharga bagi penulis.
9. Teman-teman seperjuangan Manajemen B 2010.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu memperlancar terselesaikannya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, untuk itu saran dan kritik sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Yogyakarta, 5 Januari 2017



Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
 BAB I PENDAHULUAN	 1
 A. Latar Belakang Masalah	 1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah.....	9
E. Tujuan Penelitian.....	9

F. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
A. Landasan Teori	11
1. Struktur Modal	11
2. Kebijakan Hutang.....	14
3. Kepemilikan Manajerial	20
4. Ukuran Perusahaan	21
5. Kebijakan Dividen	21
6. Profitabilitas	28
B. Penelitian yang Relevan	30
C. Kerangka Pikir.....	32
D. Paradigma Penelitian	36
E. Hipotesis Penelitian.....	37
BAB III METODE PENELITIAN.....	38
A. Desain Penelitian	38
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	38
C. Tempat dan Waktu Penelitian	41

D. Populasi dan Sampel Penelitian.....	41
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data	42
F. Teknik Analisis Data	43
 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	 52
 A. Deskripsi Data	 52
B. Hasil Penelitian.....	55
1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis	55
a. Uji Normalitas.....	56
b. Uji Multikolinieritas.....	57
c. Uji Autokorelasi.....	58
d. Uji Heteroskedastisitas.....	60
2. Hasil Pengujian Hipotesis	61
a. Hasil Uji Regresi Linier Berganda	62
b. Uji Parsial (Uji-t).....	63
c. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	67
C. Pembahasan Hipotesis	68

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	72
A. Kesimpulan.....	72
B. Keterbatasan Penelitian	74
C. Saran.....	75
DAFTAR PUSTAKA.....	76
LAMPIRAN.....	79

DAFTAR TABEL

1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi	46
2. Statistik Deskriptif	53
3. Hasil Uji Normalitas	56
4. Hasil Uji Multikolinieritas	58
5. Hasil Uji Autokorelasi.....	59
6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	61
7. Hasil Uji Linier Berganda	63
8. Hasil Uji Parsial (Uji-t)	64
9. Hasil Uji Koefisien Determinasi	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan	80
Lampiran 2.1 Perhitungan DER tahun 2012.....	81
Lampiran 2.2 Perhitungan DER tahun 2013.....	82
Lampiran 2.3 Perhitungan DER tahun 2014.....	83
Lampiran 3.1 Perhitungan MOWN tahun 2012.....	84
Lampiran 3.2 Perhitungan MOWN tahun 2013.....	85
Lampiran 3.3 Perhitungan MOWN tahun 2014.....	86
Lampiran 4.1 Perhitungan <i>Size</i> tahun 2012	87
Lampiran 4.2 Perhitungan <i>Size</i> tahun 2013	88
Lampiran 4.3 Perhitungan <i>Size</i> tahun 2014	89
Lampiran 5.1 Perhitungan DPR tahun 2012.....	90
Lampiran 5.2 Perhitungan DPR tahun 2013	91
Lampiran 5.3 Perhitungan DPR tahun 2014.....	92
Lampiran 6.1 Perhitungan ROI tahun 2012.....	93
Lampiran 6.2 Perhitungan ROI tahun 2013.....	94
Lampiran 6.3 Perhitungan ROI tahun 2014.....	95
Lampiran 7 Hasil Uji Statistik Deskriptif	96
Lampiran 8 Hasil Uji Normalitas.....	97
Lampiran 9 Hasil Uji Multikolinieritas.....	87

Lampiran 10 Hasil Uji Autokorelasi.....	99
Lampiran 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	100
Lampiran 11 Hasil Uji Linier Berganda dan Uji-t.....	101
Lampiran 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi	102

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini persaingan antar perusahaan di Indonesia semakin sengit. Perusahaan berlomba-lomba memberikan produk yang terbaik bagi para konsumennya. Untuk dapat bersaing perusahaan harus mempunyai keunggulan produk dari pesaingnya. Hal ini mendorong perusahaan menggunakan teknologi yang lebih modern dan membuat inovasi produknya. Strategi seperti ini akan membutuhkan banyak dana, sehingga manajer harus menentukan sumber pendanaan yang tepat.

Sumber pendanaan atau kebijakan utang merupakan tindakan manajemen perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal dari sumber internal maupun eksternal. Sumber pendanaan internal didapat dari dalam perusahaan seperti modal sendiri dan laba ditahan sedangkan sumber pendanaan eksternal merupakan dana yang diperoleh dari pihak diluar perusahaan seperti bank. Penggunaan utang meningkatkan risiko perusahaan dan juga meningkatkan nilai perusahaan (Masdupi, 2005). Dengan menentukan sumber pendanaan yang tepat dapat memperkecil biaya yang dikeluarkan dan menghindari kerugian.

Kebijakan hutang ini terkait dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan. Adanya asimetri informasi, maka pendanaan dari pihak luar kurang diminati perusahaan. Bila dibutuhkan dana dari eksternal prioritasnya adalah hutang, setelah itu ekuitas yang dikonversi, dan penerbitan saham baru (Narita, 2012). *Packing order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang rendah. Hal ini disebabkan perusahaan tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup memenuhi kebutuhan investasi.

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Pemegang saham sebagai pemilik memberikan kepercayaan penuh kepada manajemen untuk mengelola perusahaan, sehingga manajemen memiliki tanggung jawab yang besar untuk mensejahterakan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) dalam Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa manajemen sebagai agen mempunyai lebih banyak informasi tentang kemampuan dan risiko perusahaan, sedangkan pihak pemegang saham (*principal*) hanya mengetahui sedikit masalah yang terjadi di dalam perusahaan. Dengan demikian akan terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Pemegang saham tidak ingin tahu mengenai masalah yang dihadapi perusahaan sedangkan

manajemen lebih tahu masalah yang dihadapi perusahaan, sehingga akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan pendanaan bagi perusahaan untuk menghindari kerugian yang lebih besar. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya, sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen (Masdupi, 2005).

Menurut Masdupi (2005) terdapat beberapa cara dilakukan untuk mengatasi masalah keagenan. Pertama, dengan meningkatkan *insider ownership*. Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajemen dengan pemegang saham sehingga manajemen bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajemen menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab mensejahterakan pemegang saham. Kedua, dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham, sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Ketiga, *institutional investor* sebagai *monitoring agent*. Bentuk distribusi saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang

manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi sesuatu yang tepat bagi perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total *asset* (Yenatie dan Destriana, 2010). Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal, dengan demikian perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002). Perusahaan besar memiliki aset yang besar pula, maka pemberi hutang ataupun kreditur akan merasa mudah dalam memperoleh jaminan. Ukuran perusahaan yang semakin besar mengakibatkan manajemen membutuhkan banyak dana untuk menjalankan operasional perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Apabila perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar menghasilkan laba yang kecil akan menjadi sinyal negatif bagi para investor. Investor akan menilai manajemen perusahaan tersebut tidak mampu memberikan yang terbaik bagi perusahaan.

Untuk mendapatkan dana salah satunya dengan menggunakan hutang. Dengan menggunakan pendanaan hutang perusahaan diharapkan mampu menghasilkan laba yang maksimal, sehingga mampu memberikan dividen bagi para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah 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).

Kebijakan dividen menjadi hal yang sangat sensitif bagi para pemegang saham ataupun calon investor. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang 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 manajemen cenderung menggunakan hutang lebih banyak (Masdupi, 2005). Laba yang semakin besar memberikan kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, tetapi dengan membagikan dividen dana yang dimiliki perusahaan akan semakin berkurang, sehingga dapat mengganggu operasional perusahaan. Untuk mengatasi hal tersebut manajemen perlu mendapatkan sumber dana lain untuk menjalankan operasional perusahaan dan tetap membagikan dividen.

Perusahaan yang sehat tentu memiliki profitabilitas yang baik. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba selama periode tertentu. Profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return On Investment* (ROI) yaitu perbandingan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan yang menghasilkan keuntungan. (Brigham dan Houston, 2012). Profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan

dan investasi perusahaan. Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan utang yang relatif kecil, karena laba ditahan sudah cukup untuk membiayai operasional perusahaan ataupun untuk kegiatan investasi yang baru. Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan karena akan memengaruhi keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang. Tanpa adanya *profit* atau keuntungan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari pihak eksternal. Pihak eksternal akan memandang bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kinerja yang baik, sehingga tidak layak untuk memperoleh dana tersebut. Para kreditur, pemilik saham, dan yang paling utama pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena akan memengaruhi kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan penelitian Yenatie dan Nicken (2010) dan juga penelitian Soesetio (2008) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian tentang kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Masdupi (2005) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Soesetio (2008) dan penelitian Yenatie dan Nicken (2010) yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang masih belum menunjukkan konsistensi dan mengacu pada penelitian tersebut, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut dengan judul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014”.

B. Identifikasi Masalah

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

1. Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham yang dapat merugikan perusahaan maupun pemegang saham.
2. Sulitnya menentukan sumber dana yang tepat bagi perusahaan.
3. Kemungkinan terjadinya konflik antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham dalam pengambilan keputusan pendanaan.
4. Penelitian terdahulu yang tidak konsisten mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

C. Pembatasan Masalah

Dengan mempertimbangkan keterbatasan yang ada, maka penulis tidak akan membahas terlalu jauh untuk menghindari meluasnya permasalahan. Oleh karena itu penulis memfokuskan dan membatasi masalah dalam penelitian ini pada pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2014?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2014?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2014?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2014?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

F. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor mengenai keputusan pendanaan oleh perusahaan, sebagai pertimbangan investor sebelum berinvestasi.

2. Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai pertimbangan oleh manajemen dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan hutang yang ada kaitannya dengan kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas.

3. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi literatur sebagai bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Menurut Horne dan Wachowicz (1998) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber dana yang akan digunakan dan masalah pertimbangan yang terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan disebut dengan keputusan pendanaan (*financing decisions*).

Menurut Brigham dan Houston (2013) penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun, menggunakan banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas. Risiko yang makin tinggi terkait dengan hutang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh hutang yang lebih besar akan menaikannya. Oleh karena itu manajer berusaha untuk mencari

struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham.

Ang (1997) dalam Handayani (2007), setelah struktur modal ditentukan maka perusahaan selanjutnya akan menggunakan dana yang diperoleh untuk operasional kegiatan perusahaan. Aktivitas operasional perusahaan dapat dikatakan menguntungkan jika *return* atau laba yang diperoleh lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*), dimana biaya modal ini merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan (*cost of funds*) yang terdiri dari biaya (bunga) pinjaman atau utang dan biaya modal sendiri. Biaya modal sendiri merupakan gabungan dari dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham preferen maupun saham biasa, sedangkan biaya pinjaman merupakan biaya bunga bersih (setelah dikurangi tarif pajak). Manajemen perlu mempertimbangkan proporsi antara utang dan modal sendiri serta biaya yang menyertainya.

Menurut Brigham dan Houston (2013) terdapat empat faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal, antara lain :

- a. Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Makin besar risiko usaha perusahaan, makin rendah rasio hutang optimalnya.
- b. Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya hutang adalah karena bunga hutang merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya hutang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh

perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas hutang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa keperiode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan hutang tidak akan memiliki keunggulan yang sama 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 buruk. Bendahara perusahaan tahu bahwa pasokan modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil, selanjutnya memiliki arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Mereka juga tahu bahwa ketika terjadi pengetatan uang dalam perekonomian, atau ketika suatu perusahaan sedang 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. Jadi, potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mengurangi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal, dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka semakin sedikit jumlah hutang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.
- d. **Konservatisme atau keagresifan manajerial**. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan manajer yang lain, sehingga mereka lebih

bersedia untuk menggunakan hutang sebagai usaha untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak memengaruhi struktur modal optimal yang sebenarnya, atau struktur modal yang memaksimalkan nilai, tetapi ia memang akan memengaruhi sasaran struktur modal perusahaan.

2. Kebijakan Hutang

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

Kebijakan hutang dalam perusahaan merupakan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman dari pada penerbitan saham baru .

Menurut jangka waktunya hutang dibedakan menjadi dua, yaitu :

a. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek adalah hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Hutang jangka pendek seperti hutang dagang, hutang wesel, biaya yang masih harus dibayar (*accrued expense*), hutang jangka panjang yang sudah jatuh tempo, dan pendapatan diterima dimuka (*deferred revenue*).

b. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang tempo pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber yang digunakan untuk melunasi hutang tersebut bukan dari kelompok aktiva lancar. Hutang jangka panjang seperti hutang hipotek (*mortgage payable*) dan hutang obligasi (*bond payable*).

Beberapa teori mengenai kebijakan hutang adalah sebagai berikut :

a. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan penamaan *Pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 (Steven dan Lina, 2011) . Teori ini menjelaskan mengenai urutan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Teori ini memprediksi bahwa perusahaan lebih cenderung mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. *Pecking*

order theory melihat bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko. Ide dasar teori ini sangat sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana yang diutamakan adalah hutang, bukan saham. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt to ratio* yang rendah, tetapi disebabkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

b. *Trade-off Theory*

Modigliani dan Miller (1958) dalam Brigham dan Houston (1998) menyatakan bahwa manajer tidak dapat mengubah nilai perusahaan melalui manipulasi struktur modal. Nilai perusahaan tidak akan berubah dengan atau tanpa hutang. Unsur yang relevan dalam penentuan nilai perusahaan adalah aktiva riil, yaitu jumlah dan risiko arus kas yang berasal dari investasi dan aktivitas operasi perusahaan. Akan tetapi dalam dunia nyata, teori yang menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan kurang realistis.

Banyaknya masalah mengenai *financial distress* yang diakibatkan oleh pendanaan hutang yang tinggi memunculkan *trade-off theory*. Teori ini dikembangkan oleh Haugen, Papas, Rubenstein

pada tahun 1969 dan dikenal juga sebagai *balancing theory*. *Trade-off theory* menyebutkan bahwa bahwa *debt-equity decision* merupakan *trade off* antara *interest tax shield* dengan *agency cost of debt* (tingkat pengembalian dan risiko). Esensi dari *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang.

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga akan diperoleh komposisi hutang yang tepat. Menurut teori ini, struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Hutang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga dapat dibebankan dari penghasilan kena pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan dan biaya monitoring untuk mencegah perusahaan dari kebangkrutan (Siregar, 2005)

c. *Asymmetric Information dan Signaling Theory*

Myer dan Majluf (1984) dalam Siregar (2005) menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut dapat menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Penerbitan hutang dilakukan dengan

menerbitkan dua jenis hutang, yakni hutang yang bebas risiko (*risk free debt*) dan hutang berisiko (*risky debt*). Contoh dari hutang berisiko adalah *convertible bonds*. Setelah hutang tidak mencukupi, maka langkah terakhir perusahaan dalam memperoleh dana adalah dengan penerbitan saham baru. Hal ini dilakukan untuk memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Asimetric information theory merupakan suatu kondisi dimana manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek kedepannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya (Gitman, 2009). Adanya asimetri ini membuat manajer perusahaan lebih leluasa bertindak dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi di dalam perusahaan. Teori ini menjadi dasar munculnya *signaling theory* dan *agency theory*. *Signalling theory* merupakan langkah-langkah manajemen dari perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang menguntungkan akan menghindari emisi saham baru dan mungusahkan modal baru dengan cara lain termasuk dengan penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Hal ini disebabkan karena dengan menerbitkan saham baru maka akan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan sedang suram. Dampaknya akan terlihat dengan rendahnya harga saham

pada waktu pertama kali dilakukan *public offering*. Sebaliknya perusahaan yang kurang menguntungkan akan berusaha menjual sahamnya.

d. *Agency Theory*

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik kepentingan karena merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi tersebut. Manajer yang diangkat oleh pemegang saham haruslah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata terdapat perbedaan kepentingan dan asimetri informasi diantara kedua belah pihak yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan. Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi tersebut membuat keputusan-keputusan yang diambil manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status dan gaji sehingga sudah tidak lagi berdasarkan pada tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Keadaan tersebut menyebabkan perlunya suatu sistem mekanisme pengawasan yang pada akhirnya menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan

manajer (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*) dan biaya sisa (*residual cost*).

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki. Semakin besar kepemilikan manajerial akan memotivasi para manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan maupun pihak pemegang saham. Tingkat kepemilikan saham yang semakin besar oleh pihak manajemen akan meningkatkan tanggungjawab manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan karena manajemen akan merasakan dampak secara langsung dari keputusan yang diambil. Manajemen akan merasakan dampak kerugian jika keputusan yang mereka pilih salah dan akan merugikan perusahaan dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial menunjukkan peran ganda seorang manajer dalam suatu perusahaan, yakni sebagai manajer dan 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 untuk bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan para 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).

4. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002). Perusahaan besar memiliki asset yang besar pula, maka pemberi hutang ataupun kreditur akan merasa mudah dalam memperoleh jaminan. Perusahaan besar akan memanfaatkan kemudahan dalam memperoleh dana dari pihak eksternal, sehingga tidak akan bergantung pada dana dari pihak internal perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki tingkat risiko bisnis yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, sehingga perusahaan berukuran besar akan mudah mendapatkan kepercayaan dari pihak kreditur (Jogiyanto, 2010).

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham (Suad Husnan, 2000). Pada dasarnya, laba tersebut dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian, permasalahannya adalah kapan dividen itu

akan dibagikan dan dividen itu ditahan dengan memperhatikan tujuan utama perusahaan, yaitu mensejahterakan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan dividen atau *dividend payout ratio*. Apabila politik dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan, berarti juga dapat memengaruhi biaya *capital*. Politik dividen yang berhasil akan meningkatkan nilai perusahaan dimana adanya stabilitas pembayaran dividen dan modal internal juga masih tetap tersedia untuk mengembangkan perusahaan sehingga akan menaikkan harga saham perusahaan, hal ini akan berimbas pada nilai perusahaan yang semakin meningkat.

Ada berbagai teori dalam menetapkan suatu kebijakan dividen. Pada dasarnya teori kebijakan dividen merupakan interaksi dari beberapa faktor, diantaranya adalah ketersediaan dana, kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, dan preferensi investor terhadap dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan pendapat yang diterima investor atas saham yang mereka miliki jika perusahaan menyisihkan laba bersihnya sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan yang diterima investor jika terdapat kelebihan harga jual diatas harga beli pada saat saham tersebut sudah terjual. Dari adanya perbedaan preferensi investor atas dividen maupun *capital gain*, munculah beberapa teori tentang kebijakan dividen, yaitu :

a. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevant Theory*)

Miller dan Modigliani (1958) dalam Brigham dan Houston (1998) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya dapat ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan tingkat risiko bisnisnya. Dengan kata lain mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagikan apakah dalam bentuk dividen maupun laba ditahan. Dengan demikian, nilai suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi dari perusahaan yang bersangkutan dan bukan dari kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan, sehingga dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.

Untuk memahami argumen Miller dan Modigliani dalam Brigham dan Houston (1998) bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, perlu diketahui bahwa setiap pemegang saham dapat menyusun kebijakan dividen sendiri. Sebagai contoh, jika suatu perusahaan tidak membayarkan dividen, dan seorang pemegang saham menginginkan dividen sebesar 5% dapat menciptakan hal itu dengan menjual sahamnya sebesar 5% juga. Sebaliknya, jika perusahaan membayarkan dividen lebih tinggi dibanding yang diinginkan oleh investor, investor tersebut dapat menggunakan dividen yang tidak diinginkan itu untuk membeli lebih banyak saham dari perusahaan tersebut. Jika investor dapat membeli dan menjual saham, sehingga

menciptakan dividennya sendiri tanpa mengeluarkan biaya, kebijakan dividen perusahaan tersebut benar-benar tidak relevan. Namun, bisa diperhatikan bahwa investor yang menghendaki tambahan dividen harus mengeluarkan biaya pialang untuk menjual saham, dan investor yang tidak menghendaki dividen harus membayar pajak atas dividen setelah dikurangi pajak. Karena biaya pajak dan pialang memang ada, kebijakan dividen tersebut menjadi lebih relevan.

Dalam mengembangkan teorinya, Miller dan Modigliani (1958) dalam Brigham dan Houston (1998) membuktikan pendapatnya dalam berbagai asumsi:

1. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
2. Tidak ada biaya emisi (*floatation cost*) maupun biaya transaksi
3. Preferensi investor atas dividen dan *capital gain* tidak berbeda
4. Kebijakan investasi perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividennya
5. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi dimasa mendatang.

b. Teori *Bird-in-the Hand*

Teori ketidakrelevanan dividen mendapat banyak tantangan, salah satu penentangannya adalah Myron Gordon dan John Lintner (1963) dalam Brigham dan Houston (1998), mereka berpendapat bahwa tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang

diisyaratkan oleh investor akan meningkatkan sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain karena unsur *dividend yield* risikonya lebih kecil dibandingkan unsur pertumbuhan yang diharapkan dalam persamaan keuntungan yang diisyaratkan investor. Investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi jika keuntungan yang diisyaratkan investor dipergunakan untuk mensubstitusikan dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield*.

c. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori ketiga ini didasarkan atas adanya pengaruh pajak baik atas dividen ataupun *capital gain*. Teori ini didukung oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa dengan adanya pajak maka investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen, karena *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak, dimana pajak atas *capital gain* baru kan dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen. Teori ini menyarankan dibayarkan sekecil-kecilnya karena menurut teori ini investor lebih menyukai saham dengan *dividend yield* rendah sehingga investor akan mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada

saham yang memberikan *dividend yield* tinggi daripada saham yang memberikan *dividend yield* rendah.

Adanya perbedaan pajak atas dividen yang lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain* akan semakin mendorong investor untuk lebih suka menginvestasikan keuntungannya daripada membagikan keuntungan tersebut dalam bentuk dividen karena apabila perusahaan membagikan dividen sekecil-kecilnya maka hal itu akan lebih bisa menghemat pajak.

d. *Signalling Theory*

Pembayaran dividen merupakan alat komunikasi paling penting kepada pasar mengenai kondisi perusahaan, terutama dalam hal keuntungan perusahaan. Reaksi pasar yang cepat dan akurat dalam melakukan penyesuaian harga saham setelah sesaat adanya pengumuman dividen bisa merupakan bukti bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi yang bermakna dari investor atau pemegang saham. Teori ini adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap bahwa perubahan dividen adalah merupakan suatu isyarat atau sinyal tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan saham, sementara penurunan dividen umumnya akan menyebabkan harga saham menjadi turun. Kenyataan ini menunjukkan bahwa investor

lebih menyukai pembagian dividen daripada *capital gain*. Namun Miller dan Modigliani (1958) dalam Brigham dan Houston (1998) menyatakan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen bukan berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding *capital gain*. Kenaikan dividen, oleh investor dilihat sebagai tanda atau sinyal sebagai prospek perusahaan dimasa mendatang yang lebih baik, dan sebaliknya penurunan dividen oleh investor dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan dimasa mendatang akan menurun. Jadi kenyataan bahwa harga saham akan berubah setelah adanya perubahan dividen adalah semata-mata karena adanya kandungan informasi dalam pengumuman dividen tersebut.

e. *Clientele Theory*

Teori ini adalah teori yang didasarkan pada kenyataan bahwa kelompok yang berbeda dari pemegang saham akan menyukai kebijakan dividen yang berbeda. Paling tidak terdapat kedua kelompok investor yang mempunyai dua kepentingan yang bertentangan. Kelompok pertama adalah investor yang lebih menyukai untuk memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen sehingga menghendaki perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar, dan kelompok yang kedua adalah investor yang menyukai untuk kembali menginvestasikan

keuntungan mereka, sehingga perusahaan tidak perlu membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Dengan adanya dua kelompok ini perusahaan harus dapat menentukan kebijakan dividen yang oleh perusahaan dianggap sebagai kebijakan yang terbaik.

Mengingat pemegang saham dapat beralih dari perusahaan satu ke perusahaan lain, maka perusahaan dapat mengubah satu kebijakan dividen ke kebijakan dividen lain dan membiarkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan perusahaan tersebut menjual sahamnya kepada investor lain yang menyukai. Akan tetapi perubahan ini menjadi tidak efisien jika dilakukan terlalu sering. Hal ini disebabkan adanya biaya transaksi, adanya pembayaran pajak atas *capital gain* sebagai akibat penjualan saham, dan adanya kemungkinan tidak banyak investor yang menyukai kebijakan baru tersebut sehingga perusahaan akan kekurangan investor. Jadi perusahaan harus benar-benar mempertimbangkan dengan matang perubahan kebijakan dividennya, karena suatu perusahaan dapat menyebabkan pemegang saham saat ini menjual saham mereka dan mengakibatkan harga saham menjadi turun.

7. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Profitabilitas atau

laba yang diperoleh akan digunakan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Semakin tinggi laba ditahan semakin kecil penggunaan dana dari pihak eksternal.

Profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return On Investment* (ROI) yaitu perbandingan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan yang menghasilkan keuntungan (Brigham dan Houston, 2012). Probabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang relatif kecil, karena laba ditahan sudah cukup untuk membiayai operasional perusahaan ataupun untuk kegiatan investasi yang baru. Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan karena akan memengaruhi keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang. Tanpa adanya profit atau keuntungan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari pihak eksternal. Pihak eksternal akan memandang bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kinerja yang baik sehingga tidak layak untuk memperoleh dana tersebut. Para kreditur, pemilik saham, dan yang paling utama pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena akan memengaruhi kelangsungan dan masa depan perusahaan.

B. Penelitian yang Relevan

Syadeli (2013) yang berjudul Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Hutang memiliki hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Yenatie dan Nicken (2010), menguji faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian diperoleh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Indahningrum dan Handayani (2009) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian diperoleh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional dan *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Soesetio (2008) yang menguji kepemilikan manajerial dan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh negatif dan signifikan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aktiva dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Masdupi (2005) melakukan penelitian dengan judul Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *insider ownership* dan *institutional* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*. *Dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, dan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik kepentingan karena merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi tersebut. Wahidahwati (2002) juga menyebutkan bahwa manajer yang diangkat oleh pemegang saham haruslah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata terdapat perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak yang menyebabkan konflik keagenan.

Manajemen yang memiliki sebagian saham perusahaan akan bertindak sebagai pemilik saham dan sebagai pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik perusahaan karena manajemen akan langsung merasakan manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan secara langsung kerugian akibat pengambilan keputusan yang salah. Oleh karena itu segala bentuk keputusan yang diambil pihak manajemen harus secara cermat dan hati-hati. Manajemen akan bertindak sesuai dengan apa yang perusahaan butuhkan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen ini menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil pihak manajemen perusahaan. Dalam pengambilan keputusan pendanaan pihak manajemen akan lebih mengutamakan dana dari internal daripada hutang, karena penggunaan dana internal adalah sumber

pendanaan yang paling murah. Semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin kecil penggunaan hutang dalam operasional perusahaan. Dengan demikian kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002). Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar peluang mendapatkan dana dari pihak eksternal. Kemudahan ini yang akan dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk mendapatkan dana untuk operasional perusahaan ataupun investasi baru.

Besar atau kecil ukuran perusahaan terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman, sehingga para kreditur menilai perusahaan yang besar akan lebih mudah melakukan pengembalian atas hutang tersebut. Perusahaan besar lebih banyak memiliki usaha yang terdiversifikasi, sehingga mudah dilirik investor ataupun kreditur.

Semakin besar perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang besar, sehingga pihak eksternal tidak merasa khawatir dengan jaminan perusahaan tersebut. Dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Tujuan investor adalah mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dalam investasi. Pemegang saham memiliki hak mendapatkan pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan dalam bentuk dividen. Pembagian keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki investor. Peningkatan *Dividend Payout Ratio* akan memberikan ketenangan bagi investor dan akan meningkatkan harga saham, tetapi dengan kebijakan dividen yang seperti ini akan mengurangi dana yang akan digunakan manajemen untuk melakukan investasi. Manajemen akan mencari alternatif sumber pendanaan yang lain yang tepat bagi perusahaan.

Menurut *Pecking Order Theory* dalam memperoleh dana perusahaan akan menggunakan dana dalam bentuk laba ditahan terlebih dahulu, kemudian bila tidak mencukupi perusahaan akan menggunakan hutang, dan yang terakhir akan menerbitkan saham baru. Penggunaan dana internal dalam pendanaan perusahaan akan mengurangi jumlah dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham. Hal ini akan mengakibatkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen, sehingga terjadi konflik keagenan. Salah satu cara menyelesaikan konflik keagenan adalah meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih.

Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham mengakibatkan perusahaan lebih besar menggunakan

hutang. Dengan demikian kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

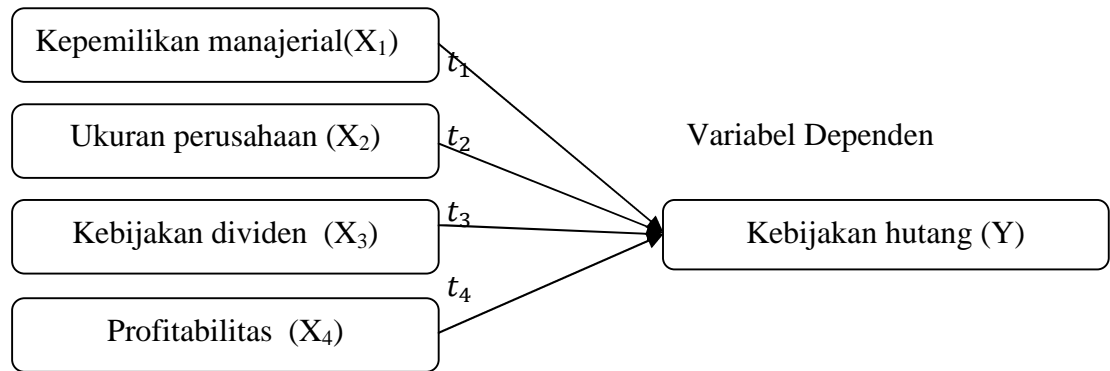
4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu. Menurut *Pecking Order Theory* perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Penggunaan laba ditahan merupakan sumber pendanaan perusahaan yang paling murah dibandingkan dengan sumber pendanaan dari hutang. Penggunaan hutang akan menimbulkan biaya bunga dan juga perusahaan berkewajiban melunasi hutang tersebut ketika jatuh tempo.

Penggunaan keuntungan yang diperoleh perusahaan selama satu periode, tidak secara mutlak akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Namun sebaliknya dapat dimanfaatkan untuk penambahan modal perusahaan, sehingga dana tersebut akan menjadi lebih produktif. Profitabilitas yang besar menghasilkan dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Dengan demikian profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang .

D. Paradigma Penelitian

Variabel Independen



Gambar 1 : Paradigma Penelitian

Keterangan :

t_1, t_2, t_3, t_4 : Uji t hitung (pengujian parsial)

E. Hipotesis Penelitian

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

H_{a1} : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H_{a2} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H_{a3} : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H_{a4} : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu pendekatan yang menggunakan data yang berbentuk angka pada analisis statistik. 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 hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas.

B. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Soesetio, 1998) :

$$DER = \frac{total\ debt}{total\ equity}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang secara bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Terdapat empat variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu :

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial 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 (*management ownership*). Menurut Ang (1997) variabel kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total saham beredar}}$$

b. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar akan dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih

mempunyai akses ke pasar modal, dimana hal tersebut akan mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Hatta (2002) dalam penelitiannya menyatakan bahwa untuk mengukur perusahaan (*firm size*) dapat diukur dengan cara :

$$Size = Log \text{ dari } total \text{ assets}$$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara dividen dengan laba bersih setelah pajak (*Dividend Payout Ratio*). Rumus yang digunakan untuk mengukur DPR yaitu (Brigham dan Houston, 2011) :

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earnings per share}}$$

d. Profitabilitas

ROI (*Return on Investment*) merupakan proksi dari profitabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan yang menghasilkan

keuntungan. ROI dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2012) :

$$ROI = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Pengambilan data dilaksanakan dari *Indonesian Capital Market Directory*. Pengambilan data dilaksanakan pada bulan Februari sampai dengan Maret 2016.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Sugiyono (2009) mendefinisikan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel

menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009) dengan menggunakan karakteristik sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2012-2014.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya untuk periode yang berakhir pada 31 Desember, selama periode pengamatan.
3. Perusahaan yang membagikan dividen setiap periode pengamatan yaitu periode 2012-2014.
4. Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian. Apabila dalam proses penelitian terdapat perusahaan yang tidak dapat dihitung rasionya, maka akan dikeluarkan.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sugiyono (2009) mendefinisikan data kuantitatif sebagai data yang berbentuk angka, atau data kualitatif yang diangkakan (*scoring*). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia tahun 2012-2014 yang diperoleh dan diakses melalui www.idx.co.id.

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan dokumen yang dapat berupa laporan keuangan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda. Regresi linier berganda merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) yang jumlahnya lebih dari satu terhadap satu variabel terikat (dependen). Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen).

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda dilakukan, maka diperlukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk memastikan apakah model tersebut tidak terdapat masalah normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Jika terpenuhi, maka model analisis layak untuk

digunakan. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov* untuk masing-masing variabel (Ghozali, 2011).

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* dengan kriteria jika data memiliki hasil perhitungan dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau $(Sig) > 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga dapat dikatakan data tersebut berdistribusi normal dan jika signifikansi hasil perhitungan lebih kecil dari 0,05 atau $(Sig) < 5\%$, maka H_0 tidak dapat diterima sehingga data dapat dikatakan tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

B. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (multikolinieritas). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi yaitu dengan (Ghozali, 2011) :

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,09 nilai VIF), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- c. Mengamati nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas dalam model regresi.

C. Uji Autokorelasi

Autokorelasi sering dikenal dengan nama korelasi serial dan sering ditemukan pada data serial waktu (*time series*). Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah : H_0 (tidak adanya autokorelasi, $r = 0$) dan H_a (ada autokorelasi, $r \neq 0$).

Tabel 1. Tabel Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Jika	Hipotesis Nol	Keputusan
$0 < d < dl$	Tidak ada autokorelasi positif	Tolak
$dl \leq d \leq du$	Tidak ada autokorelasi positif	<i>No desicion</i>
$4 - dl < d < 4$	Tidak ada korelasi negatif	Tolak
$4 - du \leq d \leq 4 - dl$	Tidak ada korelasi negatif	<i>No desicion</i>
$du < d < 4 - du$	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak

Sumber : (Ghozali, 2011)

D. 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 berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregres variabel independen dengan *absolute residual* terhadap variabel dependen. Jika variabel independen signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Kriteria yang dapat digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas). Jika

koefisien signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

2. Pengujian Hipotesis

a. Uji Regresi Linier Berganda

Menurut Ghazali (2011) persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \alpha + (\beta_1. MOWN) + (\beta_2. Size) + (\beta_3. DPR) + (\beta_4. ROI) + e$$

Dimana :

$$Y = DER$$

$$X_1 = MOWN$$

$$X_2 = Size$$

$$X_3 = DPR$$

$$X_4 = ROI$$

$$\alpha = \text{Konstanta}$$

$$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = \text{Koefisien Regresi}$$

$$e = \text{error}$$

b. Uji-t atau Uji Parsial

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh masing-masing variabel independen (bebas) yang terdiri dari kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROI) terhadap variabel dependen (terikat)nya yaitu kebijakan hutang (DER).

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji-t pada derajat keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$. Langkah-langkahnya sebagai berikut :

a. Menentukan formula hipotesis

1) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang:

$H_{o1} : \beta_1 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

2) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang :

$H_{o2} : \beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang .

3) Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang :

$H_{o3} : \beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

4) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang :

$H_{o4} : \beta_4 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

$H_{a4} : \beta_4 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

- b. Membandingkan probabilitas tingkat kesalahan t hitung dengan tingkat signifikansi tertentu.
- c. Membuat keputusan.

Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS sebagai berikut :

- 1) Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_o ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika probabilitas $\geq 0,05$ maka H_o diterima dan H_a ditolak.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati 0 (nol) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai R^2 yang besar atau mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Kelemahan mendasar pada penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukan 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 R²* untuk mengevaluasi model regresi karena *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2011). Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan R^2 namun menggunakan nilai *adjusted R²* untuk mengevaluasi model regresi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Seleksi Sampel

Bab ini menguraikan dan menjelaskan tentang hasil analisis data perusahaan yang termasuk dalam kelompok Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel data berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria dalam pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2014.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap periode 2012-2014.
3. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan secara berturut-turut.

Berdasarkan kriteria di atas terdapat 13 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen serta profitabilitas.

2. Statistik Deskriptif

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

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	39	0,04	1,68	0,6485	0,40125
MOWN	39	0,00002	0,25620	0,0279272	0,06936944
SIZE	39	11,11	14,37	12,6451	0,93010
DPR	39	0,02	0,91	0,3764	0,22244
ROI	39	0,01	0,32	0,979	0,06481
Valid N (listwise)	39				

Sumber : Lampiran 7 : Hasil Uji Statistik Deskriptif halaman 96

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

a. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang ditunjukkan oleh proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan tabel 2 statistik deskriptif, nilai DER yang terendah adalah 0,04 pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. Nilai DER yang tertinggi sebesar 1,68 pada PT. Gajah Tunggal Tbk. Rata-rata (*mean*) sebesar 0,6485 dan standar deviasi sebesar 0,40125. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,6485 > 0,40125$, sehingga sebaran nilai kebijakan hutang baik.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ditunjukkan oleh proksi MOWN. Berdasarkan tabel 2 statistik deskriptif, nilai terendah sebesar 0,00002 pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. Nilai tertinggi sebesar 0,25620 pada PT. Lionmesh Prima Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0279272 dan nilai standar deviasi sebesar 0,06936944. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil daripada nilai standar deviasi yaitu $0,0279272 < 0,06936944$, sehingga sebaran nilai MOWN tidak baik.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diproksikan dengan *size* yang dihitung dengan rumus *Log* dari *total assets*. Berdasarkan tabel 2 statistik deskriptif, nilai terendah sebesar 11,11 pada PT. Lionmesh Prima Tbk. Nilai tertinggi sebesar 14,37 pada PT. Astra Internasional Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12,6451 dan nilai standar deviasi sebesar 0,93010. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu $12,6451 > 0,93010$, sehingga sebaran nilai *size* baik.

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ditunjukkan oleh proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan tabel 2 statistik deskriptif, nilai terendah sebesar 0,02 pada PT. Lionmesh Prima Tbk. Nilai tertinggi sebesar 0,91 pada PT. Gajah Tunggal Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar

0,3764 dan nilai standar deviasi sebesar 0,22244. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu $0,3764 > 0,22244$, sehingga sebaran nilai DPR baik.

e. Profitabilitas

Profitabilitas ditunjukkan oleh proksi *Return On Investment* (ROI). Berdasarkan tabel 2 statistik deskriptif, nilai terendah sebesar 0,01 pada PT. Gajah tunggal Tbk. Nilai tertinggi sebesar 0,32 pada PT. Lionmesh Prima Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0979 dan nilai standar deviasi sebesar 0,06481. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu $0,0979 > 0,06481$, sehingga sebaran nilai ROI baik.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

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

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang lebih kecil. Uji dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-smirnov* untuk masing-masing variabel. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai *Kolmogorov-smirnov* dari residual.

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

Tabel 3. Uji Normalitas

			<i>Unstandardized Residual</i>
N			39
<i>Normal Parameters</i>	<i>a,b</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
		<i>Std. Deviation</i>	0,31674309
<i>Most Extreme Differences</i>		<i>Absolute</i>	0,93
		<i>Positive</i>	0,93
		<i>Negative</i>	-0,072
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>			0,583
<i>Asymp.Sig.(2-tailed)</i>			0,886

Sumber : Lampiran 8 : Hasil Uji Normalitas halaman 97

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov test* pada tabel 3 menunjukkan data terdistribusi normal, Hal ini ditunjukkan dengan hasil signifikansi

Asymp. Sig.(2-tailed) sebesar 0,886 yang lebih besar dari 5%, sehingga data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2009).

Menurut Ghozali (2009), untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinieritas dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai batas yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 . Hasil pengujian multikolinieritas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

<i>Model</i>	<i>Unstandarized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1. (Const)	0,055	0,887		-0,062	0,951		
MOWN	0,221	0,966	0,038	0,228	0,821	0,658	1,520
SIZE	0,053	0,070	0,123	0,753	0,456	0,688	1,452
DPR	0,661	0,266	0,366	2,483	0,018	0,842	1,187
ROI	-2,264	0,924	-0,366	-2,451	0,020	0,823	1,215

Sumber : Lampiran 9 : Hasil Uji Multikolinieritas halaman 98

Berdasarkan tabel 4 hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang menunjukkan 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 $VIF > 10$, sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan 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 masalah dalam autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang

berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lainnya. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi.

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk pengujian 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

<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	0,614 ^a	0,377	0,304	0,33486	1,815

Sumber : Lampiran 10 : Hasil Uji Autokorelasi halaman 99

Berdasarkan tabel 5 uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,073 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* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 39 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4), maka di tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai sebagai berikut nilai batas bawah d_l adalah 1,2734 dan nilai batas atas d_u adalah 1,7215. Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $d_u < d_w < 4 - d_u$, maka (1,7215 < 1,815 < 2,2785), maka kita 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.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu dengan pengamatan yang lain. Jika varian dari residual pengamatan satu dengan pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan 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 signifikansi $< 5\%$, maka ada heteroskedastisitas, sedangkan jika signifikansi $> 5\%$, maka tidak ada heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas sebagai berikut :

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

<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>		
(Constant)	1,076	0,469		2,293	0,028
MOWN	0,045	0,511	0,017	0,088	0,930
SIZE	-0,068	0,037	-0,535	-1,843	0,075
DPR	0,200	0,141	0,247	1,420	0,165
ROI	-0,326	0,489	-0,117	-0,667	0,509

Sumber : Lampiran 11 : Hasil Uji Heteroskedastisitas halaman 100

Berdasarkan tabel 6 uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute residual*. Hasil ini terlihat dengan nilai MOWN sebesar 0,930, nilai *size* sebesar 0,075, nilai DPR sebesar 0,165, dan nilai ROI sebesar 0,509. Keempat variabel independen tersebut memiliki tingkat signifikansi diatas 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

2. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang ada dalam penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Uji regresi khususnya uji t dan uji F sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal, maka menyebabkan uji statistik menjadi tidak

valid. Oleh karena itu, apabila terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

Hipotesis pertama, kedua, ketiga dan keempat pada penelitian akan diuji menggunakan uji parsial (Uji-t) untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat. Sebelum melakukan uji-t, maka dilakukan pengujian 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, yang dinyatakan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + (\beta_1. X_1) + (\beta_2. X_2) + (\beta_3. X_3) + (\beta_4. X_4) + e$$

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang, maka pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 17. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio. Berdasarkan uji

statistik dengan menggunakan *software* SPSS, diperoleh hasil linier berganda sebagai berikut :

Tabel 7. Uji Linier Berganda

<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. (Constant)	-0,055	0,887		-0,062	0,951
MOWN	0,221	0,966	0,038	0,228	0,821
SIZE	0,053	0,070	0,123	0,753	0,456
DPR	0,661	0,266	0,366	2,483	0,018
ROI	-2,264	0,924	-0,366	-2,451	0,020

Sumber : Lampiran 12 : Hasil Uji Linier Berganda halaman 101

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DER = -0,055 + 0,221MOWN + 0,053SIZE + 0,661DPR - 2,264ROI + e$$

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), ukuran perusahaan (*size*), kebijakan dividen (DPR), dan Profitabilitas (ROI) secara parsial terhadap kebijakan hutang (DER). Kriteria pengujian sebagai berikut :

1. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

2. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil pengujian parsial diperoleh sebagai berikut :

Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji-t)

<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. (Constant)	-0,055	0,887		-0,062	0,951
MOWN	0,221	0,966	0,038	0,228	0,821
SIZE	0,053	0,070	0,123	0,753	0,456
DPR	0,661	0,266	0,366	2,483	0,018
ROI	-2,264	0,924	-0,366	-2,451	0,020

Sumber : Lampiran 12 : Hasil Uji Linier Berganda halaman 101

Variabel kepemilikan manajerial (MOWN), ukuran perusahaan (*size*), kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien kearah positif, sedangkan variabel profitabilitas (ROI) memiliki koefisien kearah negatif. Hasil uji hipotesisnya sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis 1

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ artinya, terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficient* kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar 0,221 dan nilai *t* sebesar 0,228 dengan signifikansi sebesar 0,821. Nilai signifikansi kepemilikan manajerial (0,821) lebih besar dari nilai

signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa, variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sehingga H_{a1} ditolak.

2. Pengujian Hipotesis 2

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficient* ukuran perusahaan (*size*) sebesar 0,053 dan nilai *t* sebesar 0,753 dengan signifikansi sebesar 0,456. Nilai signifikansi ukuran perusahaan (0,456) lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa, variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sehingga H_{a2} ditolak.

3. Pengujian Hipotesis 3

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficient* kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,661 dan nilai t sebesar 2,483 dengan signifikansi sebesar 0,018. Nilai signifikansi kebijakan dividen (0,018) lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa, variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sehingga H_{a3} diterima.

4. Pengujian Hipotesis 4

$H_{o4} : \beta_4 \geq 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas manajerial terhadap kebijakan hutang.

$H_{a4} : \beta_4 < 0$ artinya, terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficient* profitabilitas (ROI) sebesar -2,264 dan nilai t sebesar -2,451 dengan signifikansi sebesar 0,020. Nilai signifikansi profitabilitas (0,020) lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa, variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sehingga H_{a4} diterima.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,614	0,377	0,304	0,33486

Sumber : Lampiran 13 : Hasil Uji Koefisien Determinasi halaman 102

Hasil uji *adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,304. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas sebesar 30,4%, sedangkan sisanya sebesar 69,6% dipengaruhi oleh 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) menunjukkan nilai *unstandardized beta coefficient* sebesar 0,221 dengan nilai signifikansi 0,821. Nilai signifikansi 0,821 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05), maka variabel kepemilikan manajerial (MOWN) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis pertama (H_{a1}) ditolak.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Yenatie dan Nicken (2010), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini diduga disebabkan oleh proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen sangat kecil. Hal ini dibuktikan dengan proporsi kepemilikan saham oleh manajemen tertinggi hanya sekitar 25% yaitu pada PT. Lionmesh Prima Tbk. Sebagian besar kepemilikan saham oleh manajemen pada perusahaan dalam penelitian ini nilainya dibawah 1%, sehingga suara dari pihak manajemen kurang berpengaruh dalam RUPS.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis statistik t untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan nilai *unstandardized beta coefficient* sebesar 0,053

dengan nilai signifikansi 0,456. Nilai signifikansi 0,456 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05), maka variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis kedua (H_{a2}) ditolak.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Syadeli (2013) dan Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini tidak signifikan disebabkan oleh data perusahaan yang ada dalam penelitian ini merupakan perusahaan multinasional seperti Pt. Indofood Sukses Makmur Tbk. dan Pt. Trias Sentosa Tbk. Perusahaan multinasional cenderung memiliki *asset* yang banyak dan laba yang besar, karena memiliki segmen pasar yang lebih luas. Sebagai perusahaan multinasional yang memiliki laba yang besar, perusahaan memilih menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan, karena memiliki risiko bisnis yang lebih rendah.

c. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang

Hasil analisis statistik t untuk variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai *unstandardized beta coefficient* sebesar 0,661 dengan nilai signifikansi 0,018. Nilai signifikansi 0,018 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05), maka variabel

kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis ketiga (H_{a3}) diterima.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Masdupi (2005), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Pembayaran dividen akan menjadi sinyal positif bagi investor. Investor memandang perusahaan tersebut memiliki masa depan yang cerah. Pada umumnya perusahaan yang menguntungkan akan menghindari penggunaan emisi saham baru karena akan menjadi sinyal negatif perusahaan bagi investor dan investor akan memandang prospek perusahaan sedang suram. Untuk memenuhi kebutuhan dananya perusahaan akan menggunakan hutang yang melebihi target dari struktur modal yang normal. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Hasil analisis statistik t untuk variabel profitabilitas (ROI) menunjukkan nilai *unstandardized beta coefficient* sebesar -2,264 dengan nilai signifikansi 0,020. Nilai signifikansi 0,020 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05), maka variabel profitabilitas (ROI) terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis keempat (H_{a4}) diterima.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Syadeli (2013) dan Soesetio (2008), yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan yang mempunyai laba lebih memilih menggunakan pendanaan internal yang lebih aman. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang lebih mengutamakan laba ditahan terlebih dahulu, selanjutnya menggunakan hutang dan yang paling terakhir menerbitkan saham baru.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, dapat disimpulkan bahwa :

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dibuktikan dengan nilai *unstandardized beta coefficient* sebesar 0,221 dengan nilai signifikansi 0,821. Nilai signifikansi 0,821 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05), maka variabel kepemilikan manajerial (MOWN) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis pertama (H_{a1}) ditolak. Kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dibuktikan dengan nilai *unstandardized beta coefficient* sebesar 0,053 dengan nilai signifikansi 0,456. Nilai signifikansi 0,456 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05), maka variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga

hipotesis kedua (H_{a2}) ditolak. Ukuran perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini dibuktikan dengan nilai *unstandardized beta coefficient* sebesar 0,661 dengan nilai signifikansi 0,018. Nilai signifikansi 0,018 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05), maka variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis ketiga (H_{a3}) diterima. Kebijakan dividen dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini dibuktikan dengan nilai *unstandardized beta coefficient* sebesar -2,264 dengan nilai signifikansi 0,020. Nilai signifikansi 0,020 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05), maka variabel profitabilitas (ROI) terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis keempat (H_{a4}) diterima. Profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

5. Hasil uji *adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,304. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas sebesar 30,4%, sedangkan sisanya sebesar 69,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Pemilihan variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hanya terdiri dari empat aspek saja yaitu, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Hal ini memungkinkan terabaikannya faktor lain yang justru dapat mempunyai pengaruh lebih besar terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu tiga tahun, dari 2012 sampai dengan tahun 2014, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang. Penelitian ini masih sangat kurang jika dibandingkan dengan penelitian - penelitian sebelumnya yang mencakup waktu yang lebih panjang.

3. Penelitian ini hanya terbatas pada sektor manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia.

C. Saran

1. Para investor diharapkan dapat memperhatikan variabel independen profitabilitas, karena mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan mampu menambah variabel independen yang lain yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti risiko bisnis, likuiditas, dan tingkat suku bunga.
3. Peneliti selanjutnya perlu menggunakan objek penelitian yang lebih luas, tidak hanya menggunakan perusahaan manufaktur, tetapi dapat menambah dengan perusahaan industri yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. (1998). *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan) Edisi 1 Buku*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. (2012). *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan) Edisi 11 Buku*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. (2013). *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan) Edisi 12 Buku*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence, J. (2009). *Principles of Management Finance*, Edisi 12. New York: Pearson Prentice Hall.
- Gujarati, Damodar. (2003). *Basic Econometrics*. Fourth Addition. New York: MC.Graw_Hill Inc.
- Hartono, Jogiyo. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hatta, A. Jauhari. (2002). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". *JAAI* Vol .6, No.2, Desember 2002.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indahningrum, Rizka Putrid dan Ratih Handayani. (2009). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 3, hlm 189-207.

- Jansen, M and Meckling, W. (1976). Theory of firm : Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance and Economics*, Vol., No.4, pp. 305-360.
- 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: Ekonesia.
- Masdupi, Erni. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Tahun 2008-2010*. Vol. 20, No. 1, Hlm. 57-69.
- Narita, Nora Mersi. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negri Semarang.
- Siregar, B. (2005). Hubungan antara Dividen, Leverage Keuangan, dan Investasi. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 16, No. 3, Hlm. 219-230.
- Soesetio, Yuli. (2008). Ukuran Perusahaan dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Probabilitas Terhadap Kebijakan hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 3, hal 384-398.
- Steven dan Lina. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12. No. 3. Hlm. 384-398.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta Bandung.
- Syadeli, Moh. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 2. No. 2.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, Jr, John M. (1998). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5. No. 1, hlm 1-16.

Yenatie dan N. Destriana. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12. No. 1, hlm. 1-16.

LAMPIRAN

A. Data Penelitian

Lampiran 1. Daftar nama perusahaan :

No.	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	Astra Internasional Tbk.	ASII
2	Astra Otoparts Tbk.	AUTO
3	Gudang Garam Tbk.	GGRM
4	Gajah Tunggal Tbk.	GJTL
5	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
6	Kimia Farma (Persero) Tbk.	KAEF
7	Lion Metal Works Tbk.	LION
8	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
9	Sekar Laut Tbk.	SKLT
10	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
11	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
12	Trias Sentosa Tbk.	TRST
13	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC

Lampiran 2.1

Kebijakan Hutang (DER) Tahun 2012

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Equity (Rp)	DER
1	ASII	2012	92.460.000.000.000	89.814.000.000.000	1,03
2	AUTO	2012	3.396.543.000.000	5.485.099.000.000	0,62
3	GGRM	2012	14.903.612.000.000	26.605.713.000.000	0,56
4	GJTL	2012	7.391.409.000.000	5.478.384.000.000	1,35
5	INDF	2012	25.181.533.000.000	34.142.674.000.000	0,74
6	KAEF	2012	634.813.891.119	14.415.336.896.666	0,04
7	LION	2012	61.667.655.113	371.829.387.027	0,17
8	LMSH	2012	31.022.520.184	97.525.195.182	0,32
9	SKLT	2012	120.263.906.808	129.482.560.948	0,93
10	SMSM	2012	620.875.870.082	820.328.603.508	0,76
11	TCID	2012	164.751.376.547	1.096.821.575.914	0,15
12	TRST	2012	835.136.579.731	1.352.992.459.388	0,62
13	TSPC	2012	1.279.828.890.909	3.353.156.079.810	0,38

Lampiran 2.2

Kebijakan Hutang (DER) Tahun 2013

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Equity (Rp)	DER
14	ASII	2013	107.806.000.000.000	213.994.000.000.000	0,50
15	AUTO	2013	3.058.924.000.000	9.425.919.000.000	0,32
16	GGRM	2013	21.353.980.000.000	29.416.271.000.000	0,73
17	GJTL	2013	9.626.411.000.000	5.724.343.000.000	1,68
18	INDF	2013	39.719.660.000.000	37.891.756.000.000	1,05
19	KAEF	2013	847.584.859.909	1.624.354.688.981	0,52
20	LION	2013	82.783.559.318	415.784.337.843	0,20
21	LMSH	2013	31.229.504.329	110.468.094.376	0,28
22	SKLT	2013	162.339.135.063	139.650.535.636	1,16
23	SMSM	2013	695.957.000.000	1.016.753.000.000	0,68
24	TCID	2013	282.961.770.795	1.182.990.689.957	0,24
25	TRST	2013	1.551.242.364.818	1.709.677.140.374	0,91
26	TSPC	2013	1.545.006.061.565	3.862.951.854.240	0,40

Lampiran 2.3

Kebijakan Hutang (DER) Tahun 2014

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Equity (Rp)	DER
27	ASII	2014	115.705.000.000.000	236.029.000.000.000	0,49
28	AUTO	2014	4.244.369.000.000	10.136.557.000.000	0,42
29	GGRM	2014	24.991.880.000.000	33.228.720.000.000	0,75
30	GJTL	2014	10.059.605.000.000	5.983.292.000.000	1,68
31	INDF	2014	44.710.509.000.000	41.228.720.000.000	1,08
32	KAEF	2014	1.157.040.676.384	1.811.143.949.913	0,64
33	LION	2014	156.123.759.272	443.978.957.043	0,35
34	LMSH	2014	23.964.388.443	115.951.209.812	0,21
35	SKLT	2014	178.206.785.017	153.368.106.620	1,16
36	SMSM	2014	602.558.000.000	1.146.837.000.000	0,53
37	TCID	2014	569.730.901.368	1.283.504.442.268	0,44
38	TRST	2014	1.499.792.311.890	1.761.493.183.162	0,85
39	TSPC	2014	1.460.391.494.410	4.132.338.998.550	0,35

Lampiran 3.1

Kepemilikan Manajerial (MOWN) Tahun 2012

$$\text{MOWN} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Saham Direksi dan Komisaris	Jumlah Saham Beredar	MOWN
1	ASII	2012	14.640.000	40.483.553.140	0,00036
2	AUTO	2012	2.717.000	3.855.786.400	0,00070
3	GGRM	2012	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
4	GJTL	2012	2.912.500	3.484.800.000	0,00084
5	INDF	2012	1.380.020	8.780.426.500	0,00016
6	KAEF	2012	125.000	5.554.000.000	0,00002
7	LION	2012	129.500	52.016.000	0,00249
8	LMSH	2012	2.459.500	9.600.000	0,25620
9	SKLT	2012	864.000	690.740.500	0,00125
10	SMSM	2012	87.003.806	1.439.668.860	0,06043
11	TCID	2012	285.225	201.066.667	0,00142
12	TRST	2012	53.557.859	2.808.000.000	0,01907
13	TSPC	2012	4.598.000	4.500.000.000	0,00102

Lampiran 3.2

Kepemilikan Manajerial (MOWN) tahun 2013

No	Kode	Tahun	Saham Direksi dan Komisaris	Jumlah Saham Beredar	MOWN
14	ASII	2013	14.590.000	40.483.553.140	0,00036
15	AUTO	2013	3.103.000	4.819.733.000	0,00064
16	GGRM	2013	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
17	GJTL	2013	3.362.500	3.484.800.000	0,00096
18	INDF	2013	1.380.020	8.780.426.500	0,00016
19	KAEF	2013	125.000	5.554.000.000	0,00002
20	LION	2013	129.500	52.016.000	0,00249
21	LMSH	2013	2.459.500	9.600.000	0,25620
22	SKLT	2013	864.000	690.740.500	0,00125
23	SMSM	2013	120.093.806	1.439.668.860	0,08342
24	TCID	2013	284.892	201.066.667	0,00142
25	TRST	2013	41.986.109	2.808.000.000	0,01495
26	TSPC	2013	4.383.000	4.500.000.000	0,00097

Lampiran 3.3

Kepemilikan Manajerial (MOWN) tahun 2014

No	Kode	Tahun	Saham Direksi dan Komisaris	Jumlah Saham Beredar	MOWN
27	ASII	2014	11.615.000	40.483.553.140	0,00029
28	AUTO	2014	1.016.750	4.819.733.000	0,00021
29	GGRM	2014	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
30	GJTL	2014	3.707.000	3.484.546.000	0,00106
31	INDF	2014	1.380.020	8.780.426.500	0,00016
32	KAEF	2014	125.000	5.554.000.000	0,00002
33	LION	2014	129.500	52.016.000	0,00249
34	LMSH	2014	2.417.500	9.600.000	0,25182
35	SKLT	2014	864.000	690.740.500	0,00125
36	SMSM	2014	120.093.806	1.439.668.860	0,08342
37	TCID	2014	273.004	201.066.667	0,00136
38	TRST	2014	33.336.559	2.808.000.000	0,01187
39	TSPC	2014	3.650.000	4.500.000.000	0,00081

Lampiran 4.1

Ukuran Perusahaan (*size*) tahun 2012

Size = Log dari total assets

No	Kode	Tahun	Total assets (Rp)	Size
1	ASII	2012	182.274.000.000.000	14,26
2	AUTO	2012	8.881.642.000.000	12,95
3	GGRM	2012	41.509.325.000.000	13,62
4	GJTL	2012	12.869.793.000.000	13,11
5	INDF	2012	59.324.207.000.000	13,77
6	KAEF	2012	2.076.347.580.785	12,32
7	LION	2012	433.497.042.140	11,64
8	LMSH	2012	128.547.715.366	11,11
9	SKLT	2012	249.746.467.756	11,40
10	SMSM	2012	1.441.204.473.590	12,16
11	TCID	2012	1.261.572.952.461	12,10
12	TRST	2012	2.188.129.039.119	12,34
13	TSPC	2012	4.632.984.970.719	12,67

Lampiran 4.2

Ukuran Perusahaan (*size*) tahun 2013

No	Kode	Tahun	<i>Total assets (Rp)</i>	<i>Size</i>
14	ASII	2013	213.994.000.000.000	14,33
15	AUTO	2013	12.617.678.000.000	13,10
16	GGRM	2013	50.770.251.000.000	13,71
17	GJTL	2013	15.350.754.000.000	13,19
18	INDF	2013	78.092.789.000.000	13,89
19	KAEF	2013	2.471.939.548.890	12,39
20	LION	2013	498.567.897.161	11,70
21	LMSH	2013	141.697.598.705	11,15
22	SKLT	2013	301.989.488.699	11,48
23	SMSM	2013	1.701.103.245.176	12,23
24	TCID	2013	1.465.952.460.752	12,17
25	TRST	2013	3.260.919.505.192	12,51
26	TSPC	2013	5.407.957.915.805	12,73

Lampiran 4.3

Ukuran Perusahaan (*size*) tahun 2014

No	Kode	Tahun	<i>Total assets (Rp)</i>	<i>Size</i>
27	ASII	2014	236.029.000.000.000	14,37
28	AUTO	2014	14.380.926.000.000	13,16
29	GGRM	2014	58.220.600.000.000	13,77
30	GJTL	2014	16.042.897.000.000	13,21
31	INDF	2014	85.938.885.000.000	13,93
32	KAEF	2014	2.968.184.626.297	12,47
33	LION	2014	600.102.716.315	11,78
34	LMSH	2014	139.915.598.255	11,15
35	SKLT	2014	331.574.891.637	11,52
36	SMSM	2014	1.749.395.000.000	12,24
37	TCID	2014	1.853.235.343.636	12,27
38	TRST	2014	3.261.285.495.052	12,51
39	TSPC	2014	5.592.730.492.960	12,75

Lampiran 5.1

Kebijakan Dividen (DPR) tahun 2012

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earnings per share}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share (Rp)</i>	<i>Earnings Per Share (Rp)</i>	DPR
1	ASII	2012	204	480	0,43
2	AUTO	2012	75	273	0,27
3	GGRM	2012	1.000	2.086	0,48
4	GJTL	2012	370	748	0,49
5	INDF	2012	175	371	0,47
6	KAEF	2012	6	37	0,16
7	LION	2012	300	1.641	0,18
8	LMSH	2012	100	4.300	0,02
9	SKLT	2012	2	12	0,17
10	SMSM	2012	130	162	0,80
11	TCID	2012	10	325	0,03
12	TRST	2012	10	77	0,13
13	TSPC	2012	75	140	0,54

Lampiran 5.2

Kebijakan Dividen (DPR) tahun 2013

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share (Rp)</i>	<i>Earnings Per Share (Rp)</i>	DPR
14	ASII	2013	214	480	0,45
15	AUTO	2013	109	222	0,49
16	GGRM	2013	800	2.250	0,36
17	GJTL	2013	27	35	0,77
18	INDF	2013	185	285	0,65
19	KAEF	2013	6	39	0,15
20	LION	2013	400	1.245	0,32
21	LMSH	2013	150	1.498	0,10
22	SKLT	2013	3	17	0,18
23	SMSM	2013	85	214	0,40
24	TCID	2013	370	796	0,46
25	TRST	2013	10	12	0,83
26	TSPC	2013	75	141	0,53

Lampiran 5.3

Kebijakan Dividen (DPR) tahun 2014

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share (Rp)</i>	<i>Earnings Per Share (Rp)</i>	DPR
27	ASII	2014	64	474	0,14
28	AUTO	2014	24	181	0,13
29	GGRM	2014	800	2.790	0,29
30	GJTL	2014	20	22	0,91
31	INDF	2014	142	372	0,38
32	KAEF	2014	10	42	0,24
33	LION	2014	400	942	0,42
34	LMSH	2014	200	771	0,26
35	SKLT	2014	4	24	0,17
36	SMSM	2014	115	271	0,42
37	TCID	2014	370	867	0,43
38	TRST	2014	5	11	0,45
39	TSPC	2014	75	129	0,58

Lampiran 6.1

Profitabilitas (ROI) tahun 2012

$$\text{ROI} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Net Income After Tax (Rp)</i>	<i>Total Assets (Rp)</i>	ROI
1	ASII	2012	22.742.000.000.000	182.274.000.000.000	0,12
2	AUTO	2012	1.135.914.000.000	8.881.642.000.000	0,13
3	GGRM	2012	4.068.711.000.000	41.509.325.000.000	0,10
4	GJTL	2012	1.132.247.000.000	12.869.793.000.000	0,09
5	INDF	2012	4.779.446.000.000	59.324.207.000.000	0,08
6	KAEF	2012	205.763.997.378	2.076.347.580.785	0,10
7	LION	2012	85.373.721.654	433.497.042.140	0,20
8	LMSH	2012	41.282.515.026	128.547.715.366	0,32
9	SKLT	2012	7.962.693.771	249.746.467.756	0,03
10	SMSM	2012	268.543.331.492	1.441.204.473.590	0,19
11	TCID	2012	150.373.851.969	1.261.572.952.461	0,12
12	TRST	2012	61.453.058.755	2.188.129.039.119	0,03
13	TSPC	2012	635.176.093.653	4.632.984.970.719	0,14

Lampiran 6.2

Profitabilitas (ROI) tahun 2013

No	Kode	Tahun	<i>Net Income After Tax (Rp)</i>	<i>Total Assets (Rp)</i>	ROI
14	ASII	2013	22.297.000.000.000	213.994.000.000.000	0,10
15	AUTO	2013	1.058.015.000.000	12.617.678.000.000	0,08
16	GGRM	2013	4.383.932.000.000	50.770.251.000.000	0,09
17	GJTL	2013	120.330.000.000	15.350.754.000.000	0,01
18	INDF	2013	3.414.886.000.000	78.092.789.000.000	0,04
19	KAEF	2013	215.642.329.977	2.471.939.548.890	0,09
20	LION	2013	64.761.350.816	498.567.897.161	0,13
21	LMSH	2013	14.382.899.194	141.697.598.705	0,10
22	SKLT	2013	11.440.014.188	301.989.488.699	0,04
23	SMSM	2013	350.777.803.941	1.701.103.245.176	0,21
24	TCID	2013	160.148.465.833	1.465.952.460.752	0,11
25	TRST	2013	32.965.552.359	3.260.919.505.192	0,01
26	TSPC	2013	638.535.108.795	5.407.957.915.805	0,12

Lampiran 6.3

Profitabilitas (ROI) tahun 2014

No	Kode	Tahun	<i>Net Income After Tax (Rp)</i>	<i>Total Assets (Rp)</i>	ROI
27	ASII	2014	22.125.000.000.000	236.029.000.000.000	0,09
28	AUTO	2014	1.150.174.000.000	14.380.926.000.000	0,08
29	GGRM	2014	5.395.293.000.000	58.220.600.000.000	0,09
30	GJTL	2014	269.868.000.000	16.042.897.000.000	0,02
31	INDF	2014	5.146.323.000.000	85.938.885.000.000	0,06
32	KAEF	2014	236.531.070.864	2.968.184.626.297	0,08
33	LION	2014	49.001.630.102	600.102.716.315	0,08
34	LMSH	2014	7.403.115.436	139.915.598.255	0,05
35	SKLT	2014	16.480.714.984	331.574.891.637	0,05
36	SMSM	2014	420.436.000.000	1.749.395.000.000	0,24
37	TCID	2014	174.314.394.101	1.853.235.343.636	0,09
38	TRST	2014	30.084.477.143	3.261.285.495.052	0,01
39	TSPC	2014	584.293.062.124	5.592.730.492.960	0,10

Lampiran 7

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	39	,04	1,68	,6485	,40125
MOWN	39	,00002	,25620	,0279272	,06936944
SIZE	39	11,11	14,37	12,6451	,93010
DPR	39	,02	,91	,3764	,22244
ROI	39	,01	,32	,0979	,06481
Valid N (listwise)	39				

Lampiran 8

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			39
Normal Parameters	a,b	Mean	,0000000
		Std. Deviation	,31674309
Most Extreme Differences		Absolute	,093
		Positive	,093
		Negative	-,072
Kolmogorov-Smirnov Z			,583
Asymp. Sig. (2-tailed)			,886

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 9

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,055	,887		-,062	,951		
MOWN	,221	,966	,038	,228	,821	,658	1,520
SIZE	,053	,070	,123	,753	,456	,688	1,452
DPR	,661	,266	,366	2,483	,018	,842	1,187
ROI	-2,264	,924	-,366	-2,451	,020	,823	1,215

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 10**Hasil Uji Autokorelasi****Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,614 ^a	,377	,304	,33486	1,815

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

b. Dependent Variable: DER

Lampiran 11**Hasil Uji Heteroskedastisitas****Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,076	,469		2,293	,028
MOWN	,045	,511	,017	,088	,930
SIZE	-,068	,037	-,353	-1,834	,075
DPR	,200	,141	,247	1,420	,165
ROI	-,326	,489	-,117	-,667	,509

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 12

Hasil Uji Linier Berganda dan Uji-t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,055	,887		-,062	,951
MOWN	,221	,966	,038	,228	,821
SIZE	,053	,070	,123	,753	,456
DPR	,661	,266	,366	2,483	,018
ROI	-2,264	,924	-,366	-2,451	,020

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 13**Hasil Uji Koefisien Determinasi****Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,614 ^a	,377	,304	,33486

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