

**ANALISIS HUBUNGAN ANTARA KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, DIVIDEN, *FIRM SIZE* DAN STRUKTUR
AKTIVA DENGAN KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN:
PERSPEKTIF *AGENCY THEORY***

**Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* yang Terdaftar di
Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**



Oleh:

Yuli Herlina

NIM : 032114050

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2007**

Skripsi

ANALISIS HUBUNGAN ANTARA KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DIVIDEN, *FIRM SIZE* DAN STRUKTUR AKTIVA DENGAN
KEBIJAKAN HUTANG: PERSEKTIF *AGENCY THEORY*
Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*
yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Oleh:

Yuli Herlina

NIM: 032114050

Telah Disetujui oleh:

Pembimbing I



Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt

Tanggal: 28 Juni 2007

Pembimbing II



Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt

Tanggal: 19 Juli 2007

Skripsi

**ANALISIS HUBUNGAN ANTARA KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DIVIDEN, *FIRM SIZE* DAN STRUKTUR AKTIVA DENGAN
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN:**

PERSPEKTIF *AGENCY THEORY*

**Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*
yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Yuli Herlina

NIM: 032114050


Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal 28 Agustus 2007
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji

Nama Lengkap

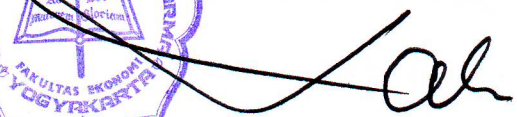
Ketua	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt
Sekretaris	Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt
Anggota	Ir. Drs. Harsiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt
Anggota	Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt
Anggota	Drs. G. Anto Listianto, MSA., Akt

Tanda Tangan



Yogyakarta, 31 Agustus 2007
Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma
Dekan,




Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.

HALAMAN PERSEMBAHAN

The Road Not Taken

Two roads diverged in a yellow wood, And both that morning equally lay
And sorry I could not travel both In leaves no step had trodden black,
And be one traveller, long I stood Oh, I kept the first for another day!
And looked down one as far as I could Yet knowing how way leads on to way,
To where it bent in the undergrowth; I doubted if I should ever come back
Then took the other, as just as fair I shall be telling this with a sigh
And having perhaps the better claim, Somewhere ages and ages hence;
Because it was grassy and wanted wear, Two roads diverged in a wood, and I
Though as for that the passing there I took the one less travelled by,
Had worn them really about the same And that has made all the difference

(Robert Frost)

Kupersembahkan untuk:
Yesus Kristus dan Roh Kudus-Nya
Ayah, ibu dan adikku tersayang,
Keluarga besar ayahku,
Marki serta keluarga,
Sobat - sobatku



UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul:
Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Dividen, *Firm Size* dan
Struktur Aktiva dengan Kebijakan Hutang: Perspektif *Agency Theory* dan
dimajukan tanggal 28 Agustus 2007 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

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

Yogyakarta, 14 Juni 2007
Yang membuat pernyataan,

Tanda Tangan

Yuli Herlina

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Dr. Ir. P. Wiryono P., S.J., selaku Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar kepada penulis.
2. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt selaku Ketua Program Studi Akuntansi dan pembimbing I yang telah membantu serta membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt selaku Pembimbing II yang telah membantu serta membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Drs. G. Anto Listianto, MSA., Akt selaku Dosen Penguji yang telah memberikan saran-saran dalam penyempurnaan skripsi ini.
6. Ayah, Ibu dan adikku tercinta serta keluarga besar ayahku yang telah membantu dan memberi dorongan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat – sahabatku kelas B dan Marki yang telah banyak membantu dan memberi masukan dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Teman-teman USD angkatan 2003 yang telah banyak membantu dan memberi masukan dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Teman-teman MPT yang telah banyak membantu dan memberi masukan dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 14 Juni 2007

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS.....	v
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	vi
HALAMAN DAFTAR ISI	viii
HALAMAN DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
ABSTRAK	xii
ABSTRACT.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	4
D. Manfaat Penelitian	5
E. Sistematika Penulisan	5
BAB II LANDASAN TEORI.....	7
BAB III METODE PENELITIAN.....	35
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	43
BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	65

A. Deskripsi Data.....	65
B. Analisis Data.....	66
C. Pembahasan.....	75
BAB VI PENUTUP.....	81
A. Kesimpulan.....	81
B. Keterbatasan Penelitian.....	82
C. Saran.....	82
DAFTAR PUSTAKA.....	84
LAMPIRAN.....	87

DAFTAR TABEL

Tabel 1: <i>Long Term Debt to Total Capitalization</i> Tahun 2004-2005	67
Tabel 2: Persentase Kepemilikan Manajerial Tahun 2004-2005	68
Tabel 3: <i>Dividend Payout Ratio</i> Tahun 2004-2005	69
Tabel 4: <i>Firm Size</i> Tahun 2004-2005	70
Tabel 5: Struktur Aktiva Tahun 2004-2005	71

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar I : Rentang Korelasi.....	40

ABSTRAK

ANALISIS HUBUNGAN ANTARA KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DIVIDEN, *FIRM SIZE* DAN STRUKTUR AKTIVA DENGAN KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN: PERSPEKTIF *AGENCY THEORY*

Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*
yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Yuli Herlina
NIM: 032114050
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2007

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya hubungan antara kepemilikan manajerial, dividen, *firm size*, dan struktur aktiva dengan kebijakan hutang perusahaan. Latar Belakang penelitian ini adalah bahwa kepemilikan manajerial akan mendorong *insider* untuk bertindak *risk averse* sehingga tingkat hutang perusahaan rendah yang akhirnya akan mengurangi biaya keagenan. Selain itu, dividen muncul sebagai pengganti hutang dalam struktur modal yang berarti hubungan antara keduanya saling meniadakan dalam menjalankan fungsi *monitoring*. Bila perusahaan bertambah besar maka biaya keagenan juga semakin besar sehingga memerlukan mekanisme yang dapat dipercaya untuk meminimumkan biaya keagenan tersebut dan salah satunya adalah kebijakan hutang. Kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang lebih besar karena akan mengurangi risiko yang ditanggung oleh kreditur.

Jenis penelitian adalah studi empiris. Data diperoleh dengan teknik dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah korelasi *Spearman Rank*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* dan struktur aktiva berhubungan positif dengan kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dan dividen tidak berhubungan negatif dengan kebijakan hutang perusahaan.

ABSTRACT

**AN ANALYSIS OF RELATIONSHIP BETWEEN MANAGERIAL
OWNERSHIP, DIVIDEND, FIRM SIZE AND ASSETS STRUCTURE WITH
THE FIRM'S DEBT POLICY: AGENCY THEORY PERSPECTIVE**

**An Empirical Study at Go Public Manufacturing Firms Listed
in Jakarta Stock Exchange**

**Yuli Herlina
NIM: 032114050
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2007**

The aim of this study was to find out the relationship between managerial ownership, dividend, firm size and assets structure with the debt policy of the firm. The background of this study was that the managerial ownership would motivate the insider to do risk averse so the debt of the firm was lower and reduce the agency cost. Beside that, the dividend payout appeared as the substitute of the debt in the capital structure. It meant that the dividend payout had mutually exclusive correlation with the debt policy in the monitoring function. If the firm was bigger then the agency cost was also higher and the firm needed the mechanism which could minimize the agency cost and one of the mechanism was the debt policy. The creditor was easier to give the loan if the firm gave credit collateral so the creditor's risk was decrease.

This study was an empirical study. This study obtained the data by documentation. The data analysis technique of this study was the Spearman Rank Correlation Analysis.

The result of this study showed that the firm size and assets structure had a positive correlation with the debt policy of the firm while the managerial ownership and dividend did not have a negative correlation with the debt policy of the firm.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kemakmuran pemilik atau pemegang saham semakin meningkat. Pemilik atau pemegang saham (prinsipal) biasanya menyewa pihak lain (agen) untuk menjalankan usaha, yaitu manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan (*agency relationship*). Dalam teori, manajer merupakan agen atau wakil dari pemilik tetapi dalam kenyataannya merekalah yang mengendalikan perusahaan yang bisa menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham karena pihak manajemen atau manajer perusahaan tersebut sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan perusahaan.

Dalam teori keagenan Jensen dan Meckling (1976: 6) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pembuat keputusan (agen) dengan fungsi yang menanggung risiko (prinsipal) akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Jensen dan Meckling (1976: 10-11) mengemukakan

bahwa konflik keagenan timbul jika seorang manajer memiliki saham lebih sedikit dibandingkan dengan total saham perusahaan. Kepemilikan sebagian ini dapat menyebabkan manajer kurang bersemangat bekerja dan memerlukan lebih banyak imbalan lain seperti kantor dan perlengkapan mewah, kendaraan dinas dan sebagainya. Oleh karena itu, manajer sebagai agen memiliki kecenderungan untuk berperilaku oportunistik yang sering tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal yang mengakibatkan *cost* perusahaan menjadi tinggi dan mengurangi kemakmuran para pemegang saham.

Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Namun, kegiatan *monitoring* yang dilakukan oleh pemegang saham tersebut menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Bila perusahaan menjadi semakin besar maka biaya keagenan juga semakin besar. Oleh karena itu, pemegang saham memerlukan mekanisme untuk meminimumkan biaya keagenan tersebut. Menurut Karsana dan Supriyadi (2005: 235), salah satu mekanisme yang dipercaya dapat meminimumkan biaya keagenan adalah melalui kebijakan hutang. Penggunaan dana dengan hutang dimaksudkan untuk menempatkan perusahaan dalam kondisi diawasi oleh pihak lain selain pemegang saham, yaitu kreditur

Menurut Jensen dan Meckling (1976: 52), konflik keagenan dapat diminimumkan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan manajerial tersebut maka manajer akan merasakan langsung

akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak mungkin manajer bertindak oportunistik lagi. Crutchley dan Hansen (1989) dalam Wahidahwati (2002: 2) mengemukakan bahwa konflik keagenan juga dapat dikurangi dengan meningkatkan pembayaran dividen. Menurut Moh'd et al (1998) dan Jensen et, al (1992) dalam Wahidahwati (2002: 10), pembayaran dividen tersebut muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal. Pembayaran dividen tersebut akan mengurangi sumber – sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen sehingga mengurangi kecenderungan manajer untuk bertindak oportunistik.

Jensen (1986) dalam Masdupi (2005: 58) mengemukakan bahwa hutang juga bisa digunakan untuk mengontrol konflik keagenan. Pendanaan dengan hutang akan menurunkan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga mengurangi kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen karena perusahaan harus melakukan pembayaran atas bunga dan pokok pinjaman secara periodik. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen. Jika hutang perusahaan terlalu besar akan meningkatkan keinginan pemegang saham yang bertindak melalui manajemen untuk memilih proyek – proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, dan kreditur hanya menerima sebesar tingkat bunga sedangkan sisanya dinikmati oleh pemegang saham. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka pemegang

saham yang bertindak melalui manajemen dapat mengalihkan penanggungungan risiko pada pihak kreditur. Risiko yang ditanggung oleh pihak kreditur tersebut dapat dikurangi dengan meminta jaminan kredit pada perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001: 39), perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Jadi, jaminan kredit tersebut membuat kreditur lebih mudah memberikan dana karena keinginan pemegang saham yang bertindak melalui manajemen untuk memilih proyek yang berisiko tinggi akan berkurang sehingga mengurangi biaya keagenan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Dividen, *Firm Size* dan Struktur Aktiva Dengan Kebijakan Hutang Perusahaan: Perspektif *Agency Theory*”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan pokok yang akan diteliti adalah apakah ada hubungan antara kepemilikan manajerial, dividen, *firm size* dan struktur aktiva dengan kebijakan hutang perusahaan.

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui apakah ada hubungan antara kepemilikan manajerial, dividen, *firm size* dan struktur aktiva dengan kebijakan hutang perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi pada perusahaan mengenai faktor – faktor yang menjadi dasar pertimbangan dalam kebijakan hutang dari sudut pandang *agency theory*.

2. Bagi Universitas Sanata Dharma

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk menambah pengetahuan dan pemahaman studi mengenai *agency theory*.

3. Bagi peneliti

Penelitian ini merupakan sarana untuk memperdalam dan menerapkan ilmu yang diperoleh ke dalam praktek yang sesungguhnya sehingga memberikan kontribusi bagi pengembangan keahlian bidang ilmu yang digeluti.

E. Sistematika Penulisan

BAB I Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II Landasan Teori

Bab ini menguraikan tentang teori yang digunakan sebagai dasar pembahasan masalah yang ada dalam penelitian ini.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menguraikan tentang jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subyek dan obyek penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis data, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum Bursa Efek Jakarta dan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

BAB V Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini berisi deskripsi data, analisis data beserta pembahasan masalah yang ada dalam penelitian ini.

BAB VI Penutup

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan, saran, dan keterbatasan yang dimiliki peneliti selama penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976: 5) menyatakan bahwa hubungan keagenan terjadi bila satu pihak atau lebih (prinsipal) menyewa pihak lain untuk melaksanakan beberapa jasa untuk kepentingan prinsipal dan mencakup pendelegasian wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Menurut Halim dkk (2000: 236), ada dua bentuk hubungan keagenan. *Pertama*, adanya kesepakatan dimana pemilik atau pemegang saham suatu perusahaan menyewa *Chief Executive Officer* untuk menjadi agen mereka dalam mengelola perusahaan dengan menjaga kepentingan terbaik perusahaan tersebut. *Kedua*, adanya persetujuan dimana CEO perusahaan bertindak sebagai prinsipal dan menyewa manajer suatu bagian atau divisi sebagai agen untuk mengelola suatu unit organisasi yang telah didesentralisasi. Hubungan keagenan tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk kontrak. Agen biasanya dianggap sebagai pihak yang ingin memaksimalkan dirinya tetapi ia tetap selalu berusaha memenuhi kontrak. Menurut Suwardjono (2005: 485), kontrak dikatakan efisien apabila mendorong pihak yang berkontrak melaksanakan apa yang diperjanjikan tanpa perselisihan dan para pihak mendapatkan hasil yang paling optimal dari berbagai kemungkinan alternatif tindakan yang dapat dilakukan agen.

Anggraeni (2004: 112) menyatakan bahwa pengertian prinsipal saat ini lebih luas, meliputi kreditur, karyawan, pemerintah dan masyarakat. Hill dan Jones (1992) seperti yang dikutip oleh Anggraeni (2004: 112-113) mengemukakan luasnya hubungan keagenan tersebut dalam teori yang disebut *agency stakeholder theory*. Teori tersebut mengungkapkan bahwa hubungan antara pemegang saham dengan manajer hanya salah satu dari hubungan keagenan. Hubungan keagenan yang lain meliputi hubungan antara manajer dengan berbagai kelompok (kreditur, karyawan, pemerintah dan masyarakat) yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan atau disebut sebagai *stakeholder*. Menurut Siswanti (2005: 217), setiap kelompok *stakeholder* mensuplai perusahaan dengan sumber daya yang penting (*contribution*) dan sebagai imbalannya masing – masing mengharapkan agar kepentingannya terpenuhi (*inducement*). Kreditur telah meminjamkan sejumlah dana pada perusahaan dengan harapan diantaranya memperoleh keuntungan dari usaha perusahaan atas dana yang ditanamkan. Karyawan memberikan tenaga dan keterampilannya dan sebagai gantinya mereka mengharapkan gaji yang layak, kepuasan kerja, keamanan atau jaminan kerja dan kondisi kerja yang menyenangkan. Pemerintah menyediakan berbagai peraturan dan regulasi yang bertujuan mengatur praktek bisnis dan persaingan yang adil, dan sebagai gantinya pemerintah menghendaki perusahaan mematuhi peraturan tersebut. Masyarakat menyediakan perusahaan dengan prasarana tempat dan sebagai imbalannya mereka mengharapkan perusahaan betul – betul

bertanggungjawab sebagai sesama warga dan juga dapat menjamin kualitas hidup mereka agar menjadi lebih baik dengan adanya perusahaan tersebut.

B. Masalah Keagenan

Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri dan agen diasumsikan menerima kepuasan bukan saja dari kompensasi keuangan tetapi juga dari syarat – syarat yang terlibat dalam hubungan keagenan, seperti jumlah waktu luang, kondisi kerja yang menarik, keanggotaan klub dan jam kerja yang fleksibel (Anthony dan Govindarajan, 2003: 153). Selain itu, dalam teori keagenan juga terdapat perbedaan preferensi risiko antara prinsipal dengan agen (Weston dan Brigham, 1993: 16). Agen yang telah mapan dan mendapat imbalan yang tinggi mungkin akan menghindari kegiatan usaha yang berisiko tinggi (*risk averse*) meskipun hal tersebut bisa memberikan keuntungan yang besar bagi pemegang saham. Perbedaan preferensi risiko tersebut dikarenakan agen hanya bekerja pada satu perusahaan saja maka kerugian yang diderita perusahaan akan menjadi bencana bagi agen sedangkan prinsipal umumnya memiliki banyak saham di perusahaan lain maka kerugian dari satu perusahaan tidak akan begitu berarti (*neutral risk*).

Dalam hubungan keagenan juga terdapat asimetri informasi yang timbul akibat ketidakcukupan informasi yang dimiliki oleh prinsipal mengenai kinerja agen sehingga prinsipal tidak tahu pasti bagaimana kontribusi upaya agen terhadap hasil aktual perusahaan. Selain itu, agen memiliki informasi

privat karena mengetahui lebih banyak tentang kinerja perusahaan dibandingkan prinsipal. Terkait dengan asimetri informasi tersebut muncul istilah *shrinking* dan *moral hazard*. *Shrinking* adalah usaha yang dilakukan agen untuk menyembunyikan informasi privat yang dimilikinya. Sedangkan *moral hazard* adalah perilaku agen yang tidak sepenuhnya melaksanakan kepentingan prinsipal tetapi berusaha memenuhi kepentingan pribadinya.

Scott (1997) seperti yang dikutip oleh Anggraeni (2004: 120-121) menyatakan bahwa perusahaan memiliki banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kedua jenis kontrak tersebut seringkali dibuat berdasarkan angka laba bersih. Oleh karena itu, teori keagenan dapat mempunyai implikasi terhadap akuntansi. Perubahan kebijakan akuntansi akan mempengaruhi kontrak yang harus dihadapi oleh manajer sehingga manajer sangat berkepentingan terhadap pembuatan suatu kebijakan akuntansi. Manajer akan berusaha untuk menyajikan laba sesuai dengan kepentingan dirinya (manajemen laba) untuk meminimalkan biaya keagenan. Manajemen laba dilakukan oleh manajer dengan cara mengatur akrual sehingga laba yang dilaporkan dapat mengurangi konflik dalam hubungan prinsipal–agen. Manajemen laba dapat dilakukan dengan menaikkan laba, menurunkan laba atau meratakan laba sesuai kepentingan manajer.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 26-31), hubungan keagenan dapat timbul di antara:

1. Pemegang saham dengan manajer

Masalah keagenan dapat timbul jika manajer menempatkan tujuan dan kesejahteraan mereka sendiri pada posisi yang lebih tinggi dari kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976: 10-11), masalah keagenan potensial terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sendiri dan bukan memaksimalkan nilai perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Kondisi ini terjadi karena adanya pemisahan antara fungsi pengambil keputusan (agen) dan fungsi penanggung risiko (prinsipal). Manajer yang bukan merupakan pemilik perusahaan akan malas berusaha dan lebih mementingkan fasilitas seperti kantor yang mewah, perjalanan kelas satu atau mobil dinas. Tindakan manajer yang oportunistik tersebut akan mempertinggi *cost* perusahaan dan mengurangi kemakmuran pemegang saham. Menurut Weston dan Brigham (1993: 21), masalah lain yang bisa timbul antara pemegang saham dan manajer adalah menyangkut *leveraged buyout*, yaitu pengambilalihan saham dengan memanfaatkan fasilitas kredit perusahaan dimana manajemen:

- a. Mengadakan perjanjian kredit

- b. Mengadakan penawaran kepada pemegang saham untuk membeli saham – saham yang belum dimiliki oleh kelompok manajemen yang disebut *tender offer*.
 - c. Mengambil alih hak milik atas perusahaan tersebut setelah semua saham yang beredar dibeli.
2. Pemegang saham (melalui manajer) dengan kreditur

Kreditur memiliki klaim atas sebagian dari arus kas perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok hutang dan mereka memiliki klaim atas aset perusahaan saat perusahaan mengalami kebangkrutan. Kreditur meminjamkan dana kepada perusahaan dengan suku bunga berdasarkan:

- a. tingkat risiko dari aset perusahaan yang ada
- b. perkiraan atas risiko penambahan aset di masa mendatang
- c. struktur modal perusahaan saat ini, yaitu jumlah pendanaan yang berasal dari utang.
- d. Ekspektasi sehubungan dengan keputusan – keputusan struktur modal di masa mendatang.

Faktor – faktor tersebut yang menentukan risiko arus kas perusahaan yang jelas mempengaruhi keamanan hutangnya. Berdasarkan faktor – faktor tersebut kreditur menetapkan tingkat pengembalian yang disyaratkan, yaitu biaya dari utang perusahaan tersebut.

Pemegang saham yang bertindak melalui manajemen melaksanakan suatu proyek yang mempunyai risiko lebih tinggi daripada yang diantisipasi kreditur. Peningkatan risiko ini akan menyebabkan tingkat

pengembalian yang diminta dari utang perusahaan meningkat dan hal ini akan menyebabkan jatuhnya nilai dari utang yang masih belum jatuh tempo. Jika proyek yang berisiko tersebut ternyata berhasil maka semua keuntungannya akan masuk ke kantong pemegang saham (*wealth transfer*) karena jumlah yang dibayar kepada kreditor sudah tetap. Akan tetapi, jika proyek tersebut merugi kreditor juga harus menanggung akibatnya. Oleh karena itu, dalam situasi tersebut pemegang saham membuat posisi kreditor menjadi terpojok. Sejalan dengan itu, jika para manajernya meminjam tambahan dana dan menggunakannya untuk membeli kembali saham perusahaan beredar sebagai usaha untuk *leverage up* tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham. Nilai dari utang mungkin akan turun karena lebih banyak hutang yang akan memiliki klaim atas arus kas dan aset perusahaan. Dalam kedua situasi tersebut, pemegang saham memperoleh keuntungan dari pengorbanan kreditor.

Saat ini kreditor telah melindungi dirinya dari tindakan pemegang saham semacam itu melalui persyaratan dalam perjanjian hutang. Selain itu, jika kreditor berpendapat bahwa perusahaan mencoba mengambil keuntungan dari mereka dengan cara yang tidak etis maka kreditor akan menghentikan pemberian kredit selanjutnya atau pemberian kredit dilakukan dengan biaya pinjaman yang lebih tinggi daripada yang normal untuk mengkompensasikan risiko kemungkinan eksploitasi. Jadi, perusahaan yang bertindak curang terhadap kreditor mungkin tidak akan dapat lagi memperoleh dana kredit “pasar utang” atau mungkin akan

dikenakan suku bunga yang tinggi yang akan menurunkan nilai sahamnya di masa mendatang. Oleh karena itu, pemaksimalan kekayaan pemegang saham memerlukan kejujuran terhadap kreditur karena kekayaan pemegang saham tergantung pada kemudahan akses ke pasar modal dan akses tersebut tergantung pada sikap jujur dan ketaatan terhadap pernyataan yang terkandung dalam perjanjian kredit. Manajer sebagai agen dari pemegang saham dan kreditur harus menjaga keseimbangan kepentingan kedua pihak tersebut.

Siswanti (2004: 214-215) menambahkan pihak – pihak yang terkait dalam masalah keagenan, yaitu antara pemegang saham, manajer dan kreditur. Hubungan tersebut ada pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan. Pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan, keputusan harus segera diambil untuk mengatasi kondisi tersebut, yaitu apakah akan melikuidasi perusahaan dengan menjual seluruh aset atau melakukan reorganisasi. Manajemen perlu segera bertindak dan khususnya manajer memilih mereorganisasi dengan tujuan mempertahankan pekerjaannya. Keputusan manajer ini tentu saja berdampak pada pemegang saham atau kreditur atau kedua belah pihak tersebut. Jika perusahaan kemungkinan masih bisa dipertahankan untuk tetap eksis, maka keputusan mereorganisasi akan lebih baik. Pada umumnya, hal ini pasti melibatkan kreditur, pemegang saham dan manajer karena mereka memiliki kepentingan sendiri – sendiri. Kreditur pada umumnya menghendaki likuidasi perusahaan sehingga mereka dapat segera menarik dananya

dengan cepat. Di lain pihak, manajemen menginginkan perusahaan tetap eksis sehingga mereka memilih mereorganisasi perusahaan. Pada saat bersamaan, pemegang saham kemungkinan mencoba mencari pengganti manajer lama yang mau dibayar lebih rendah meskipun proses tersebut membutuhkan waktu yang lama.

C. Mekanisme Pengawasan dalam Mengurangi Masalah Keagenan

Dalam teori keagenan terdapat konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen sehingga prinsipal memerlukan mekanisme pengawasan untuk mengontrol perilaku agen supaya keselarasan tujuan (*goal congruence*) antara prinsipal dengan agen tercapai. Kegiatan *monitoring* tersebut akan memerlukan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Jika perusahaan berskala besar maka biaya keagenan (*agency cost*) juga semakin besar. Menurut Jensen dan Meckling (1976: 6), biaya keagenan meliputi:

1. Pengeluaran *monitoring*

Adalah pengeluaran yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi kegiatan dan perilaku agen. Contohnya adalah biaya audit yang dibayarkan perusahaan kepada auditor untuk mengaudit laporan keuangan.

2. Pengeluaran *bonding*

Adalah pengeluaran yang dikeluarkan agen untuk memberi jaminan kepada prinsipal bahwa agen tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan. Menurut Arifin (2005: 66-67), manajer harus menunjukkan kepada pemegang saham bahwa dia telah melakukan upaya menahan diri

(*bonding*) untuk tidak menciptakan peluang melakukan penyimpangan – penyimpangan dengan cara memperkecil dana yang dapat disimpangkan yaitu *free cash flow*. Berdasarkan hal tersebut maka ada dua macam *bonding*, yaitu:

a. *Bonding* dengan meningkatkan hutang

Dengan meningkatkan hutang maka semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran dengan demikian akan mengurangi jumlah dana kas yang disimpan perusahaan sehingga manajer dapat menahan diri (*bonding*) untuk melakukan penyimpangan – penyimpangan.

b. *Bonding* dengan meningkatkan deviden

Semakin besar deviden yang ditetapkan oleh perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin besar untuk diberikan pada pemegang saham sehingga yang tersisa di perusahaan semakin kecil yang secara langsung juga mengurangi tindakan oportunistik manajer.

3. *Residual loss*

Adalah pengeluaran yang dikeluarkan oleh prinsipal pada kondisi tertentu untuk mempengaruhi agen agar agen memaksimumkan kekayaan prinsipal.

Menurut Halim dkk (2000: 237-238), ada dua cara untuk mengatasi perbedaan tujuan dan asimetri informasi antara prinsipal dan agen, yaitu:

1. *Monitoring*

Prinsipal dapat mendesain sistem pengendalian untuk memonitor tindakan agen. Prinsipal mendesain sistem ini untuk membatasi tindakan memperkaya diri sendiri yang dilakukan agen yang menjadi beban bagi perusahaan. Contoh dari sistem *monitoring* adalah mengaudit laporan keuangan. Laporan keuangan dihasilkan dari kinerja suatu perusahaan yang diaudit oleh pihak luar dan kemudian dikirimkan kepada pemegang saham.

2. Kontrak insentif

Prinsipal berusaha membatasi perbedaan preferensi dengan membuat kontrak insentif yang memadai. Kompensasi yang diberikan pada agen tergantung pada prestasi agen. Jika kontrak memotivasi agen untuk bekerja atas kepentingan terbaik prinsipal maka kontrak tersebut dapat menyelaraskan kepentingan (*goal congruence*) antara pemegang saham dengan manajer

Menurut Anggraeni (2004: 119), prinsipal dapat menggunakan akuntansi yang merupakan salah satu penyedia informasi untuk menilai apakah kontrak yang telah disepakati sebelumnya telah dilanggar atau tidak oleh agen. Oleh karena itu, agen akan berusaha mengurangi adanya pelanggaran ini dengan cara memilih kebijakan akuntansi yang dapat meminimumkan biaya kontrak

(biaya yang terjadi karena agen melanggar kesepakatan kontrak) yang akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Weston dan Brigham (1993: 21-23) mengemukakan sejumlah mekanisme yang cenderung mendorong manajer melakukan hal terbaik bagi pemegang saham, yaitu:

1. Ancaman pemecatan

Sampai saat ini kemungkinan pemecatan manajemen perusahaan besar oleh pemegang sahamnya masih mustahil dilakukan sehingga hal ini bukan menjadi suatu ancaman yang cukup berarti. Ini terjadi karena pemilik umumnya sangat tersebar dan manajemen mendapat kuasa yang sangat besar sehingga sukar bagi pemegang saham untuk memperoleh hak suara yang mencukupi untuk menjatuhkan manajer.

2. Ancaman pengambilalihan

Pengambilalihan secara paksa atau *hostile takeover* dimana manajemen perusahaan tidak menginginkan perusahaan diambil alih sangat mungkin terjadi jika sahamnya dinilai terlalu rendah bila dibandingkan dengan yang seharusnya karena keputusan manajemen yang merugikan. Dalam pengambilalihan secara paksa, manajer perusahaan yang diambil alih umumnya diberhentikan dan sebagian bisa dipertahankan tetapi dengan melepaskan otonomi yang sebelumnya dimiliki. Jadi, manajer terdorong untuk mengambil tindakan yang memaksimalkan harga saham. Tindakan manajer untuk menaikkan harga saham atau menjaganya agar jangan sampai turun jelas menguntungkan

bagi pemegang saham. Tetapi ada taktik manajer yang bisa menangkal pengambilalihan dan mungkin tidak menguntungkan bagi pemegang saham, yaitu *Poison Pill* dan *Greenmail*. *Poison Pill* adalah tindakan yang dilakukan untuk memperburuk citra perusahaan guna mencegah pengambilalihan secara paksa oleh calon pembeli. Sedangkan *Greenmail* mirip dengan pemerasan yang terjadi bila terdapat rangkaian peristiwa sebagai berikut:

- a. Pengambil alih yang potensial membeli sebagian saham perusahaan.
 - b. Manajemen perusahaan yang akan diambil alih khawatir bahwa pengambil alih melakukan *tender offer* (pembelian saham langsung dari pemegang saham) dan akhirnya memegang kendali atas perusahaan.
 - c. Manajer menawarkan pembayaran *greenmail*, yaitu dengan membeli saham dari calon pengambil alih dengan harga di atas harga pasar tanpa menawarkan hal yang sama kepada pemegang saham lainnya untuk menangkal kemungkinan pengambilalihan.
3. Pembenahan struktur atau insentif manajer

Perusahaan semakin banyak mengaitkan imbalan manajer dengan prestasi manajer. Sebagian besar program ini melibatkan opsi saham eksekutif yang membuka peluang bagi para manajer untuk membeli saham perusahaan di masa mendatang dengan harga tertentu. Opsi tersebut akan bernilai jika harga saham naik di atas harga beli yang telah ditetapkan oleh program opsi tersebut. Program opsi ini didasari oleh keyakinan bahwa hal

ini mendorong manajer untuk memaksimalkan harga saham. Tetapi daya tarik insentif ini menjadi surut pada tahun 1970an karena hak opsi tersebut pada umumnya tidak terealisasi. Pasar saham umum melesu dan harga saham tidak selalu mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan. Program insentif harus didasarkan pada faktor – faktor yang berada di bawah kendali manajer karena mereka tidak bisa mengendalikan pasar saham umum sehingga program opsi tersebut kurang memberi dorongan pada manajer. Saat ini salah satu program insentif yang penting adalah saham bonus, yaitu saham yang diberikan pada para eksekutif berdasarkan prestasinya yang diukur dengan laba per lembar saham, pengembalian atas aktiva, pengembalian atas ekuitas dan sebagainya. Saham bonus tetap bermanfaat meskipun harga saham perusahaan yang bersangkutan konstan karena besarnya bursa saham sedangkan dalam keadaan semacam itu opsi saham mungkin tidak bernilai lagi meskipun para manajer telah menghasilkan laba besar. Tentu saja nilai saham yang diterima akan tergantung pada harga pasar saham.

Masdupi (2005: 59) juga mengemukakan cara – cara untuk mengatasi masalah keagenan, yaitu:

1. Meningkatkan kepemilikan manajerial

Menurut pendekatan ini masalah keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976: 52). Dengan adanya kepemilikan saham maka manajer

akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak mungkin manajer bertindak oportunistik lagi.

2. Pendekatan pengawasan eksternal

Pendekatan ini dilakukan melalui penggunaan hutang. Jensen (1986) dalam Masdupi (2005: 59) menyatakan bahwa dengan adanya hutang akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajer karena perusahaan harus melakukan pembayaran atas bunga dan pokok pinjaman secara periodik serta mematuhi ketentuan pada perjanjian hutang (*debt covenant*). Adanya *debt covenant* ini membuat manajer merasa diawasi atau dibatasi aktivitasnya sehingga mereka akan cenderung berhati – hati menggunakan *free cash flow* yang berada di bawah tanggungjawabnya.

3. *Institutional investor* sebagai *monitoring agent*

Bentuk distribusi saham di antara peegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dapat mengurangi masalah keagenan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan invesatsi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Arifin (2005: 62-65) menambahkan mekanisme pengawasan yang dapat mengurangi konflik keagenan, yaitu:

1. Kepemilikan terkonsentrasi

Mekanisme pengawasan ini agak mirip dengan mekanisme kepemilikan institusional. Kepemilikan dikatakan terkonsentrasi jika untuk mencapai kontrol dominasi atau mayoritas dibutuhkan penggabungan lebih sedikit investor. Jika kontrol dipegang oleh sedikit investor maka akan semakin mudah kontrol tersebut dijalankan. Kepemilikan terkonsentrasi memiliki kekuatan kontrol yang lebih rendah dibandingkan dengan mekanisme kepemilikan institusional karena mereka tetap harus melakukan koordinasi untuk menjalankan hak kontrolnya. Di sisi lain, mekanisme kepemilikan terkonsentrasi juga memiliki kemungkinan lebih kecil untuk munculnya peluang bagi kelompok investor yang terkonsentrasi untuk mengambil tindakan yang merugikan investor yang lain.

2. Pasar Manajer

Fama (1980) dalam Arifin (2005) menyatakan bahwa masalah keagenan akan sangat berkurang dengan sendirinya karena manajer akan dicatat kinerjanya oleh pasar manajer baik yang ada dalam perusahaan sendiri maupun yang berasal dari luar perusahaan. Lapisan manajer atas akan digantikan oleh manajer lapisan di bawahnya jika kinerjanya kurang memuaskan. Persaingan di pasar manajer ini akan memaksa manajer bertindak sebaik mungkin untuk kemajuan perusahaan. Namun mekanisme

pasar manajer ini tidak dapat sepenuhnya berjalan karena pasar manajer bukan merupakan pasar yang sempurna. Kelangkaan tenaga manajer dan sikap perlawanan dari pihak manajer agar posisinya tidak diganti adalah faktor – faktor yang menghambat diterapkannya mekanisme pasar manajer untuk mengurangi masalah keagenan.

Jensen (1992) dan Moh'd et al (1998) seperti yang dikutip oleh Wahidahwati (2002: 10) mengemukakan bahwa mekanisme pengawasan lain yang juga dapat mengurangi konflik keagenan, yaitu dengan meningkatkan pembayaran dividen. Pembayaran dividen kepada pemegang saham tersebut muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal. Rozeff (1982) dan Easterbook (1984) seperti yang dikutip oleh Wahidahwati (2002: 10) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi sumber – sumber dana yang dikendalikan oleh manajer sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru sehingga mengurangi biaya keagenan.

D. Kebijakan Hutang

Menurut Wahidahwati (2002: 5), kebijakan hutang digambarkan dengan rasio hutang jangka panjang terhadap total kapitalisasian. Rasio tersebut mengukur sejauh mana penggunaan hutang jangka panjang oleh manajemen untuk membiayai perusahaan secara permanen (hutang jangka panjang dan ekuitas). Semakin tinggi rasio tersebut berarti semakin tinggi penggunaan

hutang jangka panjang oleh manajemen untuk membiayai perusahaan secara permanen. Semakin tinggi porsi hutang, maka semakin besar tingkat risiko karena kreditur harus dilunasi terlebih dahulu daripada pemilik.

E. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, yaitu direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002: 5). Kepemilikan manajerial tersebut dinyatakan dalam persentase atau dapat juga dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham yang beredar. Biasanya, persentase kepemilikan manajerial ini sangat rendah dan hanya beberapa perusahaan yang ada kepemilikan manajerialnya. Hal tersebut sangat jauh berbeda dengan kepemilikan institusional yang ada di setiap perusahaan dan persentase kepemilikannya besar.

F. Dividen

Dividen adalah bagian laba perusahaan yang didistribusikan pada pemegang saham (Jusup, 2003: 317). Pada akhir tahun, perusahaan harus menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang yang biasa disebut dengan kebijakan dividen. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Menurut Martono dan Harjito (2003: 255), ada beberapa pertimbangan manajerial dalam pembayaran dividen, yaitu:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran dividen.

2. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

3. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu – satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan

melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

4. Pembatasan – pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang dikenakan para kreditur karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen perlu mentaati pembatasan tersebut.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu, dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar dividennya sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

Gitosudarmo dan Basri (2002: 12-13) menambahkan faktor – faktor yang pertimbangan manajerial dalam pembayaran dividen, yaitu:

1. Faktor pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan pembayaran dividen, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen.

2. Ketentuan – ketentuan dari pemerintah

Ketentuan – ketentuan tersebut adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan dan pembayaran dividen. Beberapa negara ikut mengatur kebijakan dividen perusahaan dengan tujuan untuk melindungi kreditur.

G. *Firm Size*

Menurut Masdupi (2005: 62), *firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diketahui melalui total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang bertambah besar semakin mudah dalam mendapatkan dana karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Brigham dan Houston (2001: 40) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Hal tersebut dikarenakan biaya untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang. Perusahaan yang bertambah besar akan menimbulkan biaya keagenan yang semakin besar. Menurut Karsana dan

Supriyadi (2005: 235), peningkatan biaya keagenan tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme yang dapat dipercaya, yaitu melalui kebijakan hutang. Dengan penggunaan dana dengan hutang maka manajemen akan diawasi oleh pihak lain selain pemegang saham, yaitu kreditur sehingga dapat mengurangi kecenderungan manajemen untuk berperilaku oportunistik.

H. Struktur Aktiva

Menurut Masdupi (2005: 62), struktur aktiva adalah perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva. Bila struktur aktiva suatu perusahaan semakin tinggi, maka dana perusahaan tersebut sebagian besar diinvestasikan pada aktiva tetap. Menurut Brigham dan Houston (2001: 39), perusahaan yang aktiva nya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Biasanya, perusahaan menggunakan aktiva multiguna sebagai jaminan daripada aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu, misalnya perusahaan *real estate*. Umumnya, perusahaan *real estate* mempunyai tingkat hutang yang tinggi dibandingkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi.

I. Tinjauan Penelitian Terdahulu

1. Kepemilikan manajerial

Penelitian yang mendukung adalah penelitian Wahidahwati (2002) yang menghasilkan temuan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif

dengan kebijakan hutang. Penelitian lain yang mendukung adalah penelitian Masdupi (2005) yang menghasilkan temuan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama kepemilikan *insiders* dan *investor institutional*. Dalam penelitian Wilopo dan Mayangsari (2002), dikemukakan bahwa struktur kepemilikan manajerial dan institusional sebenarnya saling menggantikan (substitusi) dalam menjalankan fungsi *monitoring*. Selain itu, dalam penelitian Hamidi (2003) dikemukakan cara untuk menekan biaya keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional.

2. Dividen

Penelitian yang mendukung adalah penelitian Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Sedangkan dalam penelitian Masdupi (2005) ditemukan bahwa pembayaran dividen berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif dengan kebijakan hutang.

3. *Firm size*

Penelitian yang mendukung adalah penelitian Masdupi (2005) yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif dengan kebijakan hutang. Selain itu, dalam penelitian Wahidahwati (2002) juga ditemukan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif dengan kebijakan hutang. Dalam penelitian Karsana dan Supriyadi (2005), dikemukakan bahwa perusahaan

yang bertambah besar maka biaya keagenan juga bertambah besar. Oleh karena itu, pemegang saham memerlukan mekanisme yang dipercaya dapat meminimumkan biaya keagenan, yaitu melalui kebijakan hutang.. Dalam penelitian Ratnaningsih dan Hartono (2003), dikemukakan bahwa biaya pemantauan yang dikeluarkan oleh pemegang saham yang mampu memaksa manajernya mencari tambahan dana di pasar modal akan berkurang.

4. Struktur aktiva

Penelitian yang mendukung adalah penelitian Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif dengan kebijakan hutang. Dalam penelitian Masdupi (2005) juga ditemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan kebijakan hutang.

J. Pengembangan Hipotesis

Masdupi (2005) menyatakan bahwa *insider* perusahaan mempunyai kepentingan yang lebih besar dalam menjamin kelangsungan hidup perusahaan karena risiko hutang *non-diversifiable* manajemen lebih besar. Dengan kata lain, bila perusahaan tidak mampu melunasi hutang maka dapat mengancam likuiditas perusahaan dan posisi manajemen. *Insider* yang kepemilikan sahamnya besar dalam perusahaan akan memiliki keinginan yang lebih besar dalam meminimalkan risiko (*risk averse*). Jadi, dengan meningkatkan kepemilikan manajerial akan menyebabkan *insider* semakin

berhati – hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku yang bersifat oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensinya sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah yang akhirnya mengurangi biaya keagenan.

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa dividen muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal. Artinya, hubungan dividen dan hutang saling meniadakan dalam menjalankan fungsi *monitoring* sehingga pemegang saham dapat menggunakan dividen atau hutang sebagai mekanisme *monitoring*.. Bila pemegang saham meminta pembayaran dividen yang tinggi maka hutang yang digunakan rendah karena pembayaran dividen tersebut mengurangi sumber – sumber dana yang dikendalikan oleh manajer sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru sehingga mengurangi biaya keagenan. Sebaliknya, bila pemegang saham menggunakan hutang sebagai mekanisme *monitoring* maka dividen yang dibayarkan rendah. Penggunaan dana dengan hutang tersebut akan mengurangi sumber – sumber dana yang dikendalikan oleh manajer karena manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman serta memenuhi ketentuan pada *debt covenant*. Adanya *debt covenant* tersebut membuat manajer merasa diawasi dan dibatasi aktivitasnya sehingga mereka akan cenderung berhati – hati dalam menggunakan sumber – sumber dana yang berada di bawah kendalinya yang akhirnya mengurangi biaya keagenan.

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar dan perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Bila perusahaan menjadi semakin besar maka biaya keagenan juga semakin besar. Oleh karena itu, pemegang saham memerlukan mekanisme untuk meminimumkan biaya keagenan tersebut. Menurut Karsana dan Supriyadi (2005), salah satu mekanisme yang dipercaya dapat meminimumkan biaya keagenan adalah melalui kebijakan hutang. Penggunaan dana dengan hutang dimaksudkan untuk menempatkan perusahaan dalam kondisi diawasi oleh pihak lain selain pemegang saham, yaitu kreditur. Penggunaan hutang tersebut akan mengurangi sumber – sumber dana yang dikendalikan oleh manajer karena manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman serta mematuhi ketentuan pada *debt covenant*. Adanya *debt covenant* ini membuat manajer merasa diawasi dan dibatasi aktivitasnya sehingga mereka cenderung berhati – hati dalam menggunakan sumber – sumber dana yang berada di bawah kendalinya dan akhirnya mengurangi biaya keagenan. Selain itu, Ratnaningsih dan Hartono (2003) mengemukakan bahwa biaya keagenan yang dikeluarkan oleh pemegang saham yang mampu memaksa manajernya mencari tambahan dana di pasar modal akan berkurang. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham berbagi biaya keagenan dengan kredtur sehingga kekayaan pemegang saham semakin meningkat. Jadi, perusahaan yang bertambah besar memerlukan pihak lain, yaitu kreditur untuk mengawasi manajemen dan berbagi biaya keagenan. Pengawasan yang

dilakukan oleh kreditur tersebut juga dapat mengurangi biaya keagenan karena kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik berkurang.

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang lebih besar karena akan mengurangi risiko kebangkrutan. Jika hutang perusahaan terlalu besar akan menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham (melalui manajer) dengan kreditur karena keinginan pemegang saham yang bertindak melalui manajemen tersebut untuk memilih proyek – proyek yang lebih berisiko akan meningkat dengan harapan akan memperoleh *return* yang tinggi. Bila proyek tersebut berhasil maka *retrun* akan meningkat dan kreditur hanya menerima sebesar tingkat bunga sedangkan sisanya dinikmati oleh pemegang saham. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka pemegang saham yang bertindak melalui manajemen dapat mengalihkan penanggungungan risiko pada kreditur. Risiko yang ditanggung oleh pihak kreditur tersebut dapat dikurangi dengan meminta jaminan kredit pada perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001: 39), perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Jadi, jaminan kredit tersebut membuat kreditur lebih mudah memberikan dana karena kecenderungan pemegang saham yang bertindak melalui manajemen untuk memilih proyek yang berisiko tinggi berkurang sehingga mengurangi biaya keagenan.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- Ha₁ : Ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang
- Ha₂ : Ada hubungan negatif antara dividen dengan kebijakan hutang
- Ha₃ : Ada hubungan positif antara *firm size* dengan kebijakan hutang
- Ha₄ : Ada hubungan positif antara struktur aktiva dengan kebijakan hutang

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi empiris, yaitu penelitian yang dilakukan terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan metode observasi atau pengalaman.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian akan dilaksanakan di Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) Universitas Sanata Dharma.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilaksanakan pada bulan Mei tahun 2007.

C. Subyek dan Obyek Penelitian

1. Subyek Penelitian

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan telah menerbitkan laporan keuangan lengkap tahun 2004 sampai dengan tahun 2005.

2. Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2004 sampai dengan 2005.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

a. Populasi Penelitian

Populasi adalah semua subyek yang menjadi pengkajian dari suatu penelitian. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

b. Sampel Penelitian

Sampel adalah unsur dari populasi yang akan diteliti. Dalam penelitian ini, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* karena penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria – kriteria tertentu, yaitu:

- a. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan lengkap secara konsisten tahun 2004 sampai dengan 2005.
- b. Perusahaan manufaktur yang memiliki variabel kepemilikan manajerial tahun 2004 sampai dengan 2005.
- c. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun 2004 sampai dengan 2005..

E. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) Universitas Sanata Dharma Yogyakarta. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah *go public* tahun 2004 sampai dengan 2005.

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan cara mengamati dokumen yang diperlukan dalam penelitian. Dokumen yang diamati adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2004 sampai dengan 2005.

G. Teknik Analisis Data

1. Identifikasi Variabel Penelitian

a. Kebijakan hutang

Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan rasio hutang jangka panjang terhadap total kapitalisasi (*long term debt to total capitalization*). Menurut Fraser dan Ormiston (2004: 185), rasio tersebut mengukur sejauh mana penggunaan hutang jangka panjang oleh manajemen untuk membiayai perusahaan secara permanen (hutang jangka panjang dan ekuitas).

Formulasi matematisnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Long term debt to total capitalization} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Hutang jangka panjang} + \text{ekuitas}}$$

b. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial dinyatakan dalam persentase dan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan mnj} = \frac{\text{Jml shm milik mnj \& komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

c. *Dividend payout ratio*

Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kebijakan dividen perusahaan. *Dividend payout ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

d. *Firm Size*

Variabel ini diukur dengan *natural log* total aktiva, yaitu LN Total Aktiva.

e. Struktur aktiva

Struktur aktiva mengukur proporsi aktiva tetap yang dimiliki suatu perusahaan. Variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Analisis Korelasi

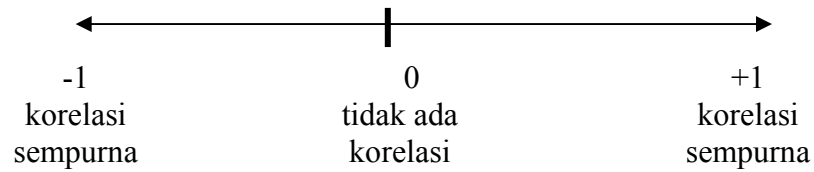
Dalam penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara kepemilikan manajerial, dividen, *firm size*, dan struktur aktiva dengan kebijakan hutang menggunakan statistik non parametrik, yaitu korelasi *Spearman Rank*. Penggunaan statistik non parametrik dikarenakan data tidak terdistribusi normal dan sampel yang memenuhi kriteria kurang dari 30. Korelasi *Spearman Rank* ini bekerja dengan data ordinal maka data yang berupa rasio harus diubah terlebih dahulu menjadi data ordinal dalam bentuk rangking. Rumus korelasi *Spearman Rank* adalah:

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum b_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

a. Arti angka korelasi

Ada dua hal dalam penafsiran korelasi, yaitu:

- 1) Berkenaan dengan besaran angka maka rentang nilai korelasi sebagai berikut:



Gambar I: Rentang Korelasi

Sumber: Singgih Santoso, 2006: 237

Sebenarnya tidak ada ketentuan yang tepat mengenai apakah angka korelasi tertentu menunjukkan tingkat korelasi yang kuat atau lemah. Namun, bisa dijadikan pedoman sederhana bahwa angka korelasi di atas 0,5 menunjukkan korelasi yang cukup kuat, sedangkan di bawah 0,5 korelasi lemah (Santoso, 2006: 237).

- 2) Selain besar korelasi, tanda korelasi juga berpengaruh pada penafisiran hasil. Tanda – (negatif) pada output menunjukkan adanya arah hubungan yang tidak searah, sedangkan tanda + (positif) menunjukkan hubungan yang searah.
 - a. Signifikansi hasil korelasi

Setelah angka korelasi didapat, maka bagian kedua dari output SPSS adalah menguji apakah angka korelasi yang didapat benar – benar signifikan atau dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan dua variabel.

3. Pengujian Hipotesis

a. Uji satu sisi

Uji satu sisi dipergunakan untuk daerah keputusan penolakan H_0 dengan tanda \geq (lebih besar) atau \leq (lebih kecil). Langkah – langkah pengujiannya sebagai berikut:

1) Menentukan formulasi H_0 dan H_a

$H_{01} : r \geq 0$ (Kepemilikan manajerial tidak berhubungan negatif dengan kebijakan hutang)

$H_{a1} : r < 0$ (Kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan kebijakan hutang)

$H_{02} : r \geq 0$ (Dividen tidak berhubungan negatif dengan kebijakan hutang)

$H_{a2} : r < 0$ (Dividen berhubungan negatif dengan kebijakan hutang)

$H_{03} : r \leq 0$ (*Firm size* tidak berhubungan positif dengan kebijakan hutang)

$H_{a3} : r > 0$ (*Firm size* berhubungan positif dengan kebijakan hutang)

$H_{04} : r \leq 0$ (Struktur aktiva tidak berhubungan positif dengan kebijakan hutang)

$H_{a4} : r > 0$ (Struktur aktiva berhubungan positif dengan kebijakan hutang)

2) Menentukan *level of significant* (α) sebesar 5%.

- 3) Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan H_0 , yaitu:

Berdasarkan probabilitas

Jika $p\text{-value} > 0,5$ maka H_0 tidak ditolak

Jika $p\text{-value} < 0,5$ maka H_0 ditolak

- 4) Menarik kesimpulan dengan cara membandingkan $p\text{-value}$ untuk masing – masing variabel (kepemilikan manajerial, dividen, *firm size*, struktur aktiva) dengan *level of significant* ($\alpha = 5\%$) kemudian menentukan apakah H_0 tidak ditolak atau ditolak.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Jakarta juga berperan dalam mengembangkan pemodal lokal yang besar dan *solid* untuk menciptakan pasar modal Indonesia yang stabil.

Sejarah Bursa Efek Jakarta berawal dari berdirinya Bursa Efek di Indonesia pada abad 19. Bursa Efek pertama didirikan di Batavia yaitu pusat pemerintah kolonial Belanda yang sekarang dikenal sebagai Jakarta pada tahun 1912 dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda.

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang Dunia I dan kemudian dibuka lagi pada tahun 1915. Selain bursa Batavia, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun, kegiatan bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaan (tahun 1952), bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan – perusahaan Belanda sebelum Perang Dunia I. Kegiatan bursa saham kemudian terhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Sebelum tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditandatangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya pada tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta.

Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). Swastanisasi bursa saham menjadi PT. Bursa Efek Jakarta ini mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru pada tahun 1995. Pada tanggal 22 Mei 1995, Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS), yaitu sebuah sistem perdagangan otomatisasi yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru tersebut dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang *fair* dan transparan dibandingkan dengan sistem perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, Bursa Efek Jakarta menerapkan perdagangan tanpa warkat (*Scipless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham serta mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Pada tahun 2002, Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*) sebagai upaya untuk meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan

B. Gambaran Umum Perusahaan*Automotive and Allied Products*

1. PT. ANDHI CANDRA AUTOMATIVE PRODUCT Tbk

Kode : ACAP

Alamat : Wisma ADR 2nd floor
Jl. Pluit Raya I No. 1 Jakarta 14440
Telp (021) 661-0033, 669-0244
Fax (021) 669-6237

Bisnis : *Automotive component industry (oil, air and fuel filter)*

Susunan Komisaris

Komisaris Utama : Suryadi

Komisaris : Djojo Hartono

Komisaris (independent) : Rudy Dharma

Susunan Direksi

Direktur Utama : Rudy Hartono

Direktur : Handi Hidajat Suwardi

Direktur : Ang Andri Pribadi

2. PT. ASTRA INTERNATIONAL Tbk

Kode : ASII

Alamat : Gedung AMDI 2nd floor
Jl. Gaya Motor Raya No. 8 Sunter II
Jakarta 14330

Telp (021) 231-2555, 652-2555

Fax (021) 571-4232, 651-2058

Bisnis : *Automotive, diversified, infrastructure, finance, wood, technology and allied product*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Budi Setiadharna

Wakil Presiden Komisaris : Benny Subianto

Komisaris Independen : Djunaedi Hadisumarto, Motonobu

Takemoto, Patrick Morris Alexander

Komisaris : Benjamin Arman Suriadjaya, Anthony

John Liddell Nightingale, Neville Barry

Venter, Adam Philip Charles Keswick

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Michael Dharmawan Ruslim

Direktur : Gunawan Geniusahardja, Prijono Sugiarto,

Tossin Himawan, Johnny Darmawan

Danusasmita, Maruli Gultom, Simon John

Mawson

3. PT. ASTRA OTOPARTS Tbk

Kode : AUTO

Alamat : Jl. Raya Pegangsaan Dua Km. 2.2

Kelapa Gading Jakarta 14250

Telp(021) 460-3550, 460-7025

Fax (021) 460-3549, 460-7009

Bisnis : *Spare part trading and services*

Susunan Komisaris

Komisaris Utama : Tossin Himawan

Komisaris : Johnny Darmawan Danusasmitha, Prijono
Sugiarto

Komisaris Independen : Muhammad Chatib Basri, Anugerah
Pekerti

Susunan Direksi

Direktur Utama : Budi Setiawan Pranoto

Wakil Direktur Utama : Leonard Lembong, Widya Wiryawan

Direktur : Eko Deddy Haryanto, Mochamad
Koeswono, Gunardi Hadi Atmodjo, Gustav
Afdhol Husein

4. PT. BRANTA MULIA Tbk

Kode : BRAM

Alamat : Wisma Endocement 7th floor

Jl. Jendral Sudirman Kav. 70-71

Jakarta 12910

Phone (021) 570-3778, Fax (021) 251-0210

Bisnis : *Tire yarn & cord fabric manufacture*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Ir. Soekrisman

Komisaris : Peter Gerard Kehoe, Ir. H. Ismail Sofyan,
Hendro Sumampow, Hanadi Rahardja,
Henry Liem.

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Ibrahim Risjad

Direktur : Henry Pribadi, Ir. Budi Brasali, Andry
Pribadi, Robby Sumampow, Daniel Wei
Chuen Leung, Ir. Hiskak Secakusuma SE,
MM, Frank Moniaga.

5. PT. HEXINDO ADIPERKASA Tbk

Kode : HEXA

Alamat : Kawasan Industri Pulo Gadung
Jl. Pulo Kambing 11 Kav. 1-11 No. 33
Jakarta 13930
Phone (021) 461-1688, 461-5108
Fax (021) 461-1686, 460-8956

Bisnis : *Trader and distributor of heavy equipment*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Kardinal A. Karim, MM

Komisaris : Johanes Gunawan Setiadi, Harry Danui

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Manuntun Situmorang

Direktur : Takaki Teranishi, Toshiaki Takase, Masaki Hirose, Keichiro Shiojima, Ir. Tony Endroyoso, Hiroshi Naito, Naoki Kito, Yoshiya Hamachi

6. PT. INTRANCO PENTA Tbk

Kode : INTA

Alamat : Jl. Pangeran Jayakarta No. 115 C1-3
Jakarta 10730

Telp (021) 628-3333

Fax (021) 628-3390/1, 624-3415

Bisnis : *Heavy equipment distributor*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Sajuti Halim

Komisaris : Tonny Surya Kusnadi, Ketty Halim

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Halex Halim

Direktur : Petrus Halim, Willy Rumondor, Jimmy Halim, Fred Lopez Manibog

7. PT. SELAMAT SEMPURNA Tbk

Kode : SMSM

Alamat : Wisma ADR, Jl. Pluit Raya I No. 1

Jakarta 14440

Telp (021) 669-0244, 661-0033

Fax (021) 661-8438, 669-6237

Bisnis : *Automotive parts manufacturer*

Susunan Komisaris

Komisaris Utama : Darsuki Gani

Komisaris : Joseph Pulo, Johan Kurniawan

Susunan Direksi

Direktur Utama : Eddy Hartono

Direktur : Riyanto Jonathan, Surja Hartono, Ang

Andri Pribadi

Plastics and Glass Products

1. PT. ASAHIMAS FLAT GLASS Tbk

Kode : AMFG

Alamat : Jl. Ancol IX/ 5, Ancol Barat Jakarta 14430

Telp (021) 690-4040

Fax (021) 691-8820, 691-9245

Bisnis : *Manufacturer of sheet glass and safety glass*

Susunan komisaris

Presiden Komisaris : Tan Siong Kie

Wakil Presiden Komisaris : Masahiro Kadomatsu

Komisaris : Tan Pei Ling, Keita Shikii, Margono
Djojosumarto, Thoshihiko Kobayashi

Komisaris Independen : Benjamin Subrata, Hanadi Rahardja, Hideo
Sakamoto

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Kenzo Moriyama

Wakil Presiden Direktur : Andi Purnomo

Direktur : Yasuyuki Kitayama, Susanto, Tjahjana
Setiadhi, Takashi Nomura, Samuel
Rumbajan, Jun Donomae, Sadayoshi
Shinotsuka, Sanae Takeda, Kazuhiro Sako,
Bambang Susilo, Prasetyo Aji

2. PT. BERLINA Tbk

Kode : BRNA

Alamat : Jl. Raya Pandaan Km. 43 Tawangrejo
Pandaan 67156 Jawa Timur
Telp (0343) 631-901, Fax (0343) 631-902

Bisnis : *Plastics packaging and tooth brush*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Lisjanto Tjiptobiantoro

Komisaris : Raden Panji Haji Mohammad Noer, Mardi
Henko Sutanto

Komisaris Independen : Tjipto Surjanto

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Antonius Hanifah Komala

Direktur : Lukman Sidharta, Klara Alan, Jajah

Sugeng Manjani Widjaja

3. PT. DYNAPLAST Tbk

Kode : DYNA

Alamat : Dynaplast Tower 9th & 10 th floor

Jl. M. H. Thamrin No. 1 Lippo Karawaci

Tangerang Banten 15811

Telp (021) 546-3111, 546-1112-15

Fax (021) 546-1177/ 1125

Bisnis : *Plastic packaging*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Soebekti Hambali

Komisaris : Robert Wiryono, Santoso Symkoputro, Sri

Hartina Urip S.

Susunan Direktur

Presiden Direktur : Tirtadjaja Hambali

Direktur : Gunawan Tjokro, Tomy Aritanto

Apparel and Other Textile Products

1. PT. SEPATU BATA Tbk

Kode : BATA

Alamat : Jl. Taman Makam Pahlawan Kalibata I

Jakarta 12750 Po Box 1069 Jakarta 10010

Telp (021) 799-2008, Fax (021) 799-5679

Bisnis : *Foot wear*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Alberto Errico

Komisaris : Rino Rizzo, Michael Graham Voisey M.

Komisaris Independen : Marwoto Hadi S., Sri Hartina Urip S.

Susunan Direksi

Presiden Direktur : John Douglas Hearn

Direktur : Dean Bradley T., Yudhi Komarudin, Anita

Riau N. G., Raphael John M., Ibnu Baskoro

Tobacco Manufacturers

1. PT. GUDANG GARAM Tbk

Kode : GGRM

Alamat : Jl. Semampir II/ 1 Kediri 64121, Jatim

Telp (0354) 682-090, 682-094

Fax (0354) 681-555

Bisnis : *Cigarettes*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Rachman Halim

Komisaris : Frank Willem van Gelder, Yudiono

Muktiwidjojo, Hadi Soetirto, Juni S.

Wonowidjojo

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Djajusman Surjowijono

Wakil Presiden Direktur : Mintarya, Susilo Wonowidjojo, Sumarto
Wonowidjojo

Direktur : H. Rinto Harno, Heru Budiman, Mintarjo
W., Djohan Harijono, Widijanto, Edijanto

2. PT. HM SAMPOERNA Tbk

Kode : HMSP

Alamat : Jl. Rungkut Industri Raya No. 18
Surabaya 60293, Jawa Timur
Telp (031) 843-1699, Fax (031) 843-1986

Bisnis : *Cigarettes industry*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Matteo Lorenzo Pellegrini

Wakil Presiden Komisaris : Michael Patrick Murphy

Komisaris : Phang Cheow Hock, Douglaas Walter W.

Komisaris Independen : Ekadharmajanto Kasih, Louis Suwarna

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Martin Gray King

Direktur : Angky Camaro, Edward Harvey F.,
Sugiarta Gandasaputra, Salman Hameed,
Arndt Friedrich Kottsieper, Andrew
Vanzeller White

Cable

1. PT. SUMI INDO KABEL Tbk

Kode : IKBI
 Alamat : Jl. Jenderal Gatot Subroto Km. 7.8
 Desa Pasir Jaya, Kec. Jatiuwung
 Tangerang 15130
 Telp (021) 592-2404, 592-8066
 Fax (021) 592-2576, 590-1812
 Bisnis : *Cables*
 Susunan Komisaris
 Presiden Komisaris : Uray Sjaiful Hamid
 Komisaris : Yoshikazu Amano, Hirokazu Sugawara
 Komisaris Independen : Husin Chandra, Fathurin Zen
 Susunan Direksi
 Presiden Direktur : Kojiro Ishise
 Direktur : Sulim Herman L., Hiroyuki Takenaka,
 Andri Adhitya Hamid, Nobuyuki Ito, Hitoshi
 Osumi

Adhesive

1. PT. INTAN WIJAYA CHEMICAL IND. Tbk

Kode : INCI
 Alamat : Wisma IWI 5th floor
 Jl. Perjuangan, Tomang Tol, Kebun Jeruk

Jakarta 11530

Telp (021) 530-8637

Fax (021) 530-8632, 530-8633

Bisnis : *Formaldehyde, formaldehyde resin (liquid and powder) and hexane industry*

Susunan Komisaris

Komisaris Utama : Tamzil Tanmizi

Komisaris : Marzuki Tanmizi

Komisaris Independen : I. Nyoman Sudjana

Susunan Direksi

Direktur Utama : Tazran Tanmizi

Direktur : Ong Triyono, Johanna Tandio

Food and Beverages

1. PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk

Kode : INDF

Alamat : Gedung Ariobimo Central 12th floor

Jl. H. R. Rasuna Said X-2 Kav. 5

Jakarta 12950

Telp (021) 522-8822

Fax (021) 522-6014, 522-5960

Bisnis : *Food processing company*

Susunan Komisaris

Komisaris Utama : Manuel V. Pangilinan

- Komisaris : Benny Setiawan S., Edward A. Tortorici,
Ibrahim Risjad, Albert del Rosario, Robert
C. Nicholson, Graham L. Pickles
- Komisaris Independen : Utomo Josodirjo, Torstein Stephansen,
Wahjudi Prakarsa
- Susunan Direksi
- Direktur Utama : Anthoni Salim
- Wakil Direktur Utama : Cesar M. dela Cruz, Franciscus Welirang,
Darmawan Sarsito
- Direktur : Aswan Tukiaty, Tjhie The Fie, Taufik
Wiraatmadja, Philip Suwardi P., C. M.
Djoko Wibowo, M. P. Sibarani
2. PT. SARI HUSADA Tbk
- Kode : SHDA
- Alamat : Jl. Kusumanegara No. 173 Po Box 37
Yogyakarta 55002
Telp (0274) 512-990, 510-957, 514-396,
510-956, Fax (0274) 563-326, 563-328
- Bisnis : *Food and beverages*
- Susunan Komisaris
- Komisaris Utama : Gerrit Keyaerts
- Komisaris : Christopher P. Britton, Ajai Puri, Niraj
Mehra

Komisaris Independen : Marzuki Usman, Mardjono Reksodiputro

Susunan Direksi

Direktur Utama : Budi Satria Isman

Direktur : Setyanto, Rachmat Suhappy, Jenny Go
Jenny S., Alain Comel, M. Agus Samsudin

3. PT. TUNAS BARU LAMPUNG Tbk

Kode : TBLA

Alamat : Wisma Budi 8th-9th floor
Jl. H. R. Rasuna Said Kav. C-6
Jakarta 12940

Telp (021) 521-3383

Fax (021) 521-3392/ 521-3282, 520-5829

Bisnis : *Fully integrated of vegetables cooking oil
and other vegetables oil derivatives*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Santoso Winata

Komisaris : Oey Albert

Komisaris Independen : Richtter Pane

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Widarto

Wakil Presiden Direktur : Sudarmo Tasmin

Direktur : Djunaidi Nur, Oey Alfred, Winoto Prajitno

Pharmaceuticals

1. PT. KIMIA FARMA Tbk

Kode : KAEF

Alamat : Jl. Veteran No. 9 Jakarta 10110
Telp (021) 384-7709, Fax (021) 381-4441

Bisnis : *Pharmacy*

Susunan Komisaris

Komisaris Utama : Drs. Agus Muhammad, Msc

Komisaris Independen : Mayjen (Purn) Effendi Rangkuti, SH

Susunan Direksi

Direktur Utama : Drs. Gunawan Pranoto

Direktur : M. Syamsul Arifin, Sofiarman Tarmizi,
Warsito Triatmojo, Handoyo Abdul R. S.

Chemical and Allied Products

1. PT. LAUTAN LUAS Tbk

Kode : LTLS

Alamat : Graha Indramas
Jl. AIP II K. S. Tubun Raya No. 77
Po Box 449/JKTF, Jakarta 11410
Telp (021) 536-7777 Fax (021) 536-1120

Bisnis : *Distributor of chemical products*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Adyansyah Masrin

Wakil Presiden Komisaris : Joan Fudiana
Komisaris : Zakir
Susunan Direksi
Presiden Direktur : Indrawan Masrin
Wakil Presiden Direktur : Pranata Hajadi
Direktur : Jimmy Masrin, Joshua Chandraputra Asali,
Herman Santoso, Wahab Dharmawan

2. PT. SORINI CORPORATION Tbk

Kode : SOBI
Alamat : Jl. Raya Gempol, Pandaan Km. 42
Kec. Gempol, Kab. Pasuruan Jawa Timur
Telp (0343) 631-776, 631-777, 631-778
Fax (0343) 631-779
Bisnis : *Product made from tapioca starch*
Susunan Komisaris
Komisaris Utama : Soegiarto Adikoesoemo
Komisaris : Airlangga Hartarto
Komisaris Independen : Ngurah Gede
Susunan Direksi
Direktur Utama : Haryanto Adikoesoemo
Direktur : Jimmy Tandyo, Wandy Wanto, Daud
Kustedjo

Metal and Allied Products

1. PT. CITRA TUBINDO Tbk

Kode : CTBN

Alamat : Kawasan Industri Kabil Indonusa Estate
Jl. Hang esturi Km. 4, Kabil Pulau Batan
Telp (62-778) 711-142, 711-173
Fax (62-778) 711-094, 711-164

Bisnis : *Threading plain-end pipes and accessories*

Susunan Komisaris

Komisaris Utama : Ir. Suyitno Patmosukismo

Komisaris : Ingenieur Ilham, Akbar Habibie

Komisaris Independen : Sri Murwardjo, Srimardji

Susunan Direksi

Direktur Utama : Kris Taenar Wiluan

Direktur : Hedy Wiluan, Frankie Setiadi, Lay Herman
Hermanto, Adam Paul Brunet, D. Phil FIEE
C. Eng.

2. PT. LION METAL WORKS Tbk

Kode : LION

Alamat : Jl. Raya Bekasi Km. 24,5, Cakung
Jakarta 13910
Telp (021) 460-0784, 460-0779
Fax (021) 460-0785

Bisnis : *Metal office equipment*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Cheng Yong Kwang

Komisaris : Lee Whay Keong, Joseph Tjandradjaja

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Cheng Yong Kim

Direktur : Lim Tai Pong, Ir. Krisant Sophiaan, Tjoe
Tjoe Peng (Lawer Soependi)

3. PT. LION MESH PRIMA Tbk

Kode : LMSH

Alamat : Jl. Raya Bekasi Km. 24,5, Cakung
Jakarta 13910
Telp (021) 460-0784, 460-0779, 460-2385
Fax (021) 460-0785

Bisnis : *Steel wires and welded wire mesh*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Johannes P. Sudarma

Komisaris : Jusuf Sutrisno, Hadiat Subawinata

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Lawer Soependi

Direktur : Tjhai Tjhin Kiat, Warno

Cement

1. PT. SEMEN GRESIK Tbk

Kode	: SMGR
Alamat	: Gedung Utama Semen Gresik 9 th -11 th floor Jl. Veteran-Gresik 61122 Jawa Timur Telp (031) 398-1731, 398-1732 Fax (031) 397-2264, 398-3209
Bisnis	: Cement production
Susunan Komisaris	
Presiden Komisaris	: Agus Tjahajana Wirakusumah
Wakil Presiden Komisaris	: Jose Luis Saenz de Miera
Komisaris	: Setia Purwaka, Janette Virata Sevilla
Komisaris Independen	: Mohammad Nuh
Susunan Direksi	
Presiden Direktur	: Dwi Soetjipto
Wakil Presiden Direktur	: Francisco Noriega
Direktur	: Cholil Hasan, Chabib Bahari, Paul Eugene Gallardo Serrano, Suharto

Consumer Goods

1. PT. TANCHO INDONEISA Tbk (Mandom Indonesia)

Kode	: TCID
Alamat	: Jl. Yos Sudarso By Pass Po Box 2221, Jkarta 14010

Telp (021) 651-0061, Fax (021) 651-0069

Bisnis : *Consumer goods (manufacturer hair care, fragrance, skin care & make up)*

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Wilson Suryadi Sutan

Komisaris : Motonobu Nishimura, Harjono Lie

Komisaris Independen : Dulawi Wirahadi, Utomo

Susunan Direksi

Presiden Direktur : Mitsuhiro Yamashita

Wakil Presiden Direktur : Humala Panggabean

Direktur : Sastra Wijaya, Yoshihiro Tsuchitani,
Soeharto, Sudiman Lee, Jasman, Katsuya
Sogo, Atsushi Kuda, Naoya Koizumi

BAB V
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang berjumlah 150 perusahaan, sampel yang diperoleh adalah 26 perusahaan. Berikut ini cara memperoleh sampel berdasarkan kriteria – kriteria yang telah ditentukan, yaitu:

Jumlah perusahaan manufaktur	150
Perusahaan yang <i>delisted</i>	7
	<hr/>
	143
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial periode 2004 sampai dengan 2005	75
	<hr/>
	68
Perusahaan yang tidak membagikan dividen periode 2004 sampai dengan 2005	42
	<hr/>
Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	26

Penelitian ini menggunakan metode penggabungan atau *pooling* data sehingga data yang digunakan berjumlah 52. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu hutang jangka panjang, ekuitas, persentase kepemilikan manajerial, dividen, laba bersih setelah pajak, aktiva tetap dan total aktiva. Data – data tersebut diolah untuk memperoleh *long term*

debt to total capitalization, *dividend payout ratio*, *firm size* dan struktur aktiva. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian beserta data – data yang diperlukan dapat dilihat pada lampiran 1.

B. Analisis Data

1. Menghitung variabel penelitian

a. Kebijakan hutang

Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan rasio hutang jangka panjang terhadap total kapitalisasi (*long term debt to total capitalization*). Rasio tersebut mengukur sejauh mana penggunaan hutang jangka panjang dipakai manajemen untuk membiayai perusahaan secara permanen (hutang jangka panjang dan ekuitas).

Formulasi matematisnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Long term debt to total capitalization} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Hutang jangka panjang} + \text{ekuitas}}$$

Tabel 1 menunjukkan hasil perhitungan *long term debt to total capitalization* tahun 2004-2005. Cara perhitungan *long term debt to total capitalization* tahun 2004-2005 dapat dilihat pada lampiran 2.

b. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial

dinyatakan dalam persentase dan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan mnj} = \frac{\text{Jml shm milik mnj \& komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Tabel 2 menunjukkan persentase kepemilikan manajerial tahun 2004-2005.

Tabel 1 *Long Term Debt to Total Capitalization* tahun 2004-2005

Kode	LTD to TC '04	LT0,D to TC '05
ACAP	0,08	0,07
AMFG	0,16	0,11
ASII	0,28	0,29
AUTO	0,07	0,18
BATA	0,10	0,10
BRAM	0,42	0,31
BRNA	0,56	0,56
CTBN	0,03	0,04
DYNA	0,36	0,38
GGRM	0,03	0,04
HEXA	0,18	0,21
HMSP	0,35	0,30
IKBI	0,01	0,02
INCI	0,01	0,01
INDF	0,60	0,57
INTA	0,71	0,35
KAEF	0,04	0,04
LION	0,06	0,07
LMSH	0,28	0,15
LTLS	0,40	0,35
SHDA	0,03	0,03
SMGR	0,25	0,12
SMSM	0,07	0,07
SOBI	0,05	0,04
TBLA	0,52	0,54
TCID	0,04	0,04

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 2 Persentase Kepemilikan Manajerial tahun 2004-2005

Kode	Insdr '04	Insdr '05
ACAP	0,000012	0,000012
AMFG	0,029	0,000012
ASII	0,09	0,025
AUTO	0,04	0,04
BATA	0,009	0,09
BRAM	17,31	0,009
BRNA	1,51	1,51
CTBN	0,64	0,64
DYNA	0,54	0,467
GGRM	1,74	1,74
HEXA	0,01	0,01
HMSP	2,02	2,02
IKBI	0,09	0,09
INCI	17,85	17,92
INDF	0,12	0,05
INTA	1,33	1,33
KAEF	0,97	0,4
LION	0,18	0,18
LMSH	25,61	25,61
LTLS	3,64	3,64
SHDA	1,42	1,42
SMGR	0,0001	0,0001
SMSM	6,49486	6,66326
SOBI	0,55	0,50
TBLA	0,11	0,10
TCID	1,803	1,806

Sumber: Data sekunder diolah

c. *Dividend payout ratio*

Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kebijakan dividen perusahaan. *Dividend payout ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Tabel 3 menunjukkan hasil perhitungan *dividend payout ratio* tahun 2004-2005. Cara perhitungan *dividend payout ratio* tahun 2004-2005 dapat dilihat pada lampiran 4.

Tabel 3 *Dividend Payout Ratio* tahun 2004-2005

Kode	DPR '04	DPR '05
ACAP	1,38	0,27
AMFG	0,17	0,20
ASII	0,20	0,27
AUTO	0,21	0,28
BATA	0,53	0,78
BRAM	0,26	0,15
BRNA	2,08	0,22
CTBN	1,63	0,27
DYNA	0,39	0,92
GGRM	0,53	0,50
HEXA	1,98	0,40
HMSP	1,47	1,13
IKBI	0,29	0,27
INCI	0,38	0,31
INDF	0,62	1,20
INTA	0,48	0,15
KAEF	0,22	0,44
LION	0,22	0,27
LMSH	0,06	0,09
LTLS	0,25	0,25
SHDA	1,62	1,09
SMGR	0,38	0,16
SMSM	1,24	0,54
SOBI	0,13	0,20
TBLA	0,29	0,78
TCID	0,31	0,34

Sumber: Data sekunder diolah

d. *Firm Size*

Variabel ini diukur dengan *natural log* total aktiva, yaitu LN Total Aktiva. Tabel 4 menunjukkan hasil perhitungan *firm size* tahun 2004-2005. Cara perhitungan *firm size* tahun 2004-2005 dapat dilihat pada lampiran 5.

Tabel 4 *Firm Size* tahun 2004-2005

Kode	<i>Firm size '04</i>	<i>Firm size '05</i>
ACAP	25,70	25,70
AMFG	28,08	28,08
ASII	31,30	31,48
AUTO	28,52	28,74
BATA	26,29	26,45
BRAM	28,17	27,17
BRNA	26,73	27,71
CTBN	27,27	30,71
DYNA	27,63	27,70
GGRM	30,66	30,73
HEXA	27,18	27,70
HMSP	30,09	30,11
IKBI	26,82	27,03
INCI	25,92	25,91
INDF	30,35	30,41
INTA	29,11	29,70
KAEF	27,79	27,79
LION	25,71	25,83
LMSH	24,48	24,46
LTLS	27,99	28,11
SHDA	27,83	27,71
SMGR	29,53	29,62
SMSM	27,20	27,22
SOBI	27,00	27,11
TBLA	27,93	28,00
TCID	26,88	27,03

Sumber: Data sekunder diolah

e. Struktur aktiva

Variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 5 menunjukkan hasil perhitungan struktur aktiva tahun 2004-2005. Cara perhitungan struktur aktiva tahun 2004-2005 dapat dilihat pada lampiran 6.

Tabel 5 Struktur Aktiva tahun 2004-2005

Kode	Struktur aktiva '04	Struktur aktiva '05
ACAP	0,34	0,35
AMFG	0,57	0,54
ASII	0,22	0,24
AUTO	0,27	0,26
BATA	0,22	0,22
BRAM	0,48	0,43
BRNA	0,43	0,47
CTBN	0,28	0,18
DYNA	0,63	0,65
GGRM	0,34	0,33
HEXA	0,17	0,19
HMSP	0,19	0,20
IKBI	0,40	0,31
INCI	0,26	0,24
INDF	0,71	0,72
INTA	0,67	0,66
KAEF	0,35	0,35
LION	0,12	0,11
LMSH	0,27	0,26
LTLS	0,31	0,30
SHDA	0,20	0,21
SMGR	0,55	0,47
SMSM	0,37	0,37
SOBI	0,48	0,37
TBLA	0,37	0,39
TCID	0,45	0,44

Sumber: Data sekunder diolah

2. Analisis Korelasi

Dalam penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara kepemilikan manajerial, dividen, *firm size*, dan struktur aktiva dengan kebijakan hutang menggunakan statistik non parametrik, yaitu korelasi *Spearman Rank*. Penggunaan statistik non parametrik dikarenakan data tidak terdistribusi normal dan sampel yang memenuhi kriteria kurang dari 30. Korelasi *Spearman Rank* ini bekerja dengan data ordinal maka data yang berupa rasio harus diubah terlebih dahulu menjadi data ordinal dalam

bentuk rangking. Pada penelitian ini, angka korelasi didapat dari olahan data dengan SPSS for Windows 12.00. Output korelasi *Spearman Rank* dapat dilihat pada lampiran 7. Berikut ini penjelasan mengenai arti koefisien korelasi *Spearman Rank*.

1. Kepemilikan manjerial

Koefisien korelasi yang dihasilkan pada output antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang adalah $-0,003$. Koefisien tersebut menunjukkan lemahnya hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang dan tanda “-“ menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah tingkat hutang yang digunakan.

2. Dividen

Koefisien korelasi yang dihasilkan pada output antara dividen dengan kebijakan hutang adalah $-0,004$. Koefisien tersebut menunjukkan lemahnya hubungan antara dividen dengan kebijakan hutang dan tanda “-“ menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang semakin meningkat maka tingkat hutang yang digunakan semakin berkurang.

3. *Firm size*

Koefisien korelasi yang dihasilkan pada output antara *firm size* dan kebijakan hutang adalah $+0,322$. Koefisien tersebut menunjukkan lemahnya hubungan antara *firm size* dengan kebijakan hutang dan tanda “+” menunjukkan bahwa semakin besar *firm size* maka tingkat hutang yang digunakan juga semakin besar.

4. Struktur aktiva

Koefisien korelasi yang dihasilkan pada output antara struktur aktiva dengan kebijakan hutang adalah +0,326. Koefisien tersebut menunjukkan lemahnya hubungan antara struktur aktiva dengan kebijakan hutang dan tanda “+” menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka tingkat hutang yang digunakan juga semakin tinggi.

3. Pengujian Hipotesis

a) Uji satu sisi

Uji satu sisi dipergunakan untuk daerah keputusan penolakan H_0 dengan tanda \geq (lebih besar) atau \leq (lebih kecil). Langkah – langkah pengujiannya sebagai berikut:

2) Menentukan formulasi H_0 dan H_a

$H_{01} = r \geq 0$ (Kepemilikan manajerial tidak berhubungan negatif dengan kebijakan hutang)

$H_{a1} = r < 0$ (Kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan kebijakan hutang)

$H_{02} = r \geq 0$ (Dividen tidak berhubungan negatif dengan kebijakan hutang)

$H_{a2} = r < 0$ (Dividen berhubungan negatif dengan kebijakan hutang)

$H_{03} = r \leq 0$ (*Firm size* tidak berhubungan positif dengan kebijakan hutang)

$H_{a3} = r > 0$ (*Firm size* berhubungan positif dengan kebijakan hutang)

$H_{o4} = r \leq 0$ (Struktur aktiva tidak berhubungan positif dengan kebijakan hutang)

$H_{a4} = r > 0$ (Struktur aktiva berhubungan positif dengan kebijakan hutang)

3) Menentukan *level of significant* (α) sebesar 5%.

4) Menentukan kriteria penerimaan H_o , yaitu:

Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas $> 0,5$ maka H_o tidak ditolak

Jika probabilitas $< 0,5$ maka H_o ditolak

5) Menarik kesimpulan

a. Kepemilikan manajerial

Pada kolom Sig. (1-tailed) untuk korelasi kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang didapat *p-value* 0,492. Angka tersebut lebih dari 0,5 maka H_o tidak ditolak. Artinya, tidak ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

b. Dividen

Pada kolom Sig. (1-tailed) untuk korelasi dividen dengan kebijakan hutang didapat *p-value* 0,489. Angka tersebut lebih dari 0,5 maka H_o tidak ditolak. Artinya, tidak ada hubungan negatif antara dividen dengan kebijakan hutang.

c. *Firm size*

Pada kolom Sig. (1-tailed) untuk korelasi *firm size* dengan kebijakan hutang didapat *p-value* 0,010. Angka tersebut kurang dari 0,5 maka H_0 ditolak. Artinya, ada hubungan positif antara *firm size* dengan kebijakan hutang.

d. Struktur aktiva

Pada kolom Sig. (1-tailed) untuk korelasi struktur aktiva dengan kebijakan hutang didapat *p-value* 0,009. Angka tersebut kurang dari 0,5 maka H_0 ditolak. Artinya, ada hubungan positif antara struktur aktiva dengan kebijakan hutang.

C. Pembahasan

1. Analisa hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang

Pada penelitian ini, kepemilikan manajerial tidak berhubungan negatif dengan kebijakan hutang sehingga kepemilikan manajerial tidak dapat dijadikan sebagai pertimbangan satu – satunya oleh pemegang saham untuk mengurangi biaya keagenan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Masdupi (2005) dan Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dalam teori dan penelitian Wilopo & Mayangsari (2002), dinyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial dan institusional sebenarnya saling menggantikan (substitusi) untuk menjalankan fungsi *monitoring*. Selain itu, kepemilikan

manajerial sebenarnya tidak dapat membantu memecahkan konflik keagenan antara pemegang saham (melalui manajer) dengan kreditur karena seseorang cenderung *self-interest*. Jadi, kepemilikan manajerial justru memperbesar biaya keagenan karena pihak manajemen hanya akan memikirkan kepentingannya sendiri.

Dalam penelitian Hamidi (2003) dikemukakan bahwa cara untuk menekan biaya keagenan dapat dengan meningkatkan kepemilikan institusional.. Keberadaan kepemilikan institusional tersebut dapat memonitor perilaku manajemen perusahaan secara efektif sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham. Selain itu, *monitoring* yang efektif oleh kepemilikan institusional tersebut menyebabkan penggunaan hutang menurun sehingga mengurangi biaya keagenan.

Tidak adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat mengurangi biaya keagenan karena seseorang cenderung bertindak *self-interest* sehingga mekanisme pengawasan ini kurang efektif. Mekanisme pengawasan lain yang lebih efektif adalah kepemilikan institusional karena kepemilikan institusional merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajemen.

2. Analisa hubungan antara dividen dengan kebijakan hutang

Dalam penelitian ini, dividen tidak berhubungan negatif dengan kebijakan hutang sehingga dividen tidak dapat dijadikan pertimbangan satu – satunya oleh pemegang saham untuk mengurangi biaya keagenan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dan penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena tingkat kesalahan prediksinya masih besar sehingga variabel ini tidak dapat digeneralisir dan tidak diperhatikan.

Tidak adanya hubungan negatif antara dividen dengan kebijakan hutang mengindikasikan bahwa pemegang saham menggunakan mekanisme pengawasan yang lain yang dianggap lebih efektif dalam mengurangi biaya keagenan, misalnya dengan komite audit. Adanya komite audit tersebut dapat membuat manajer merasa diawasi dan dibatasi aktivitasnya sehingga kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik berkurang.

3. Analisa hubungan antara *firm size* dengan kebijakan hutang

Dalam penelitian ini, *firm size* berhubungan positif dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dan penelitian Wahidahwati (2002) dan Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa perusahaan yang bertambah besar semakin mudah dalam mendapatkan dana karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang

tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Bila perusahaan menjadi semakin besar maka biaya keagenan juga semakin besar. Oleh karena itu, pemegang saham memerlukan mekanisme untuk meminimumkan biaya keagenan tersebut. Menurut Karsana dan Supriyadi (2005), salah satu mekanisme yang dipercaya dapat meminimumkan biaya keagenan adalah melalui kebijakan hutang. Penggunaan dana dengan hutang dimaksudkan untuk menempatkan perusahaan dalam kondisi diawasi oleh pihak lain selain pemegang saham, yaitu kreditur. Penggunaan hutang tersebut akan mengurangi sumber – sumber dana yang dikendalikan oleh manajer karena manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman serta mematuhi ketentuan pada *debt covenant*. Adanya *debt covenant* ini membuat manajer merasa diawasi dan dibatasi aktivitasnya sehingga mereka cenderung berhati – hati dalam menggunakan sumber – sumber dana yang berada di bawah kendalinya dan akhirnya mengurangi biaya keagenan. Selain itu, Ratnaningsih dan Hartono (2003) mengemukakan bahwa biaya keagenan yang dikeluarkan oleh pemegang saham yang mampu memaksa manajernya mencari tambahan dana di pasar modal akan berkurang. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham berbagi biaya keagenan dengan kreditur sehingga kekayaan pemegang saham semakin meningkat.

Adanya hubungan positif antara *firm size* dengan kebijakan hutang dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa mekanisme pengawasan dengan hutang pada perusahaan yang berskala besar efektif karena dapat

mengurangi biaya keagenan. Selain itu, perusahaan yang berskala besar memiliki kemudahan dalam akses ke pasar modal sehingga penggunaan dana dengan hutang mengakibatkan pemegang saham dapat berbagi biaya pemantauan dan manajer juga diawasi oleh kreditur yang akhirnya kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik berkurang.

4. Analisa hubungan antara struktur aktiva dengan kebijakan hutang

Dalam penelitian ini, struktur aktiva berhubungan positif dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dan penelitian Wahidahwati (2002) dan Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai dengan jaminan yang lebih besar untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Jika hutang perusahaan terlalu besar akan menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham (melalui manajer) dengan kreditur karena keinginan pemegang saham yang bertindak melalui manajemen tersebut untuk memilih proyek – proyek yang lebih berisiko akan meningkat dengan harapan akan memperoleh *return* yang tinggi. Bila proyek tersebut berhasil maka *retrun* akan meningkat dan kreditur hanya menerima sebesar tingkat bunga sedangkan sisanya dinikmati oleh pemegang saham. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka pemegang saham yang bertindak melalui manajemen dapat mengalihkan penanggungungan risiko pada kreditur. Risiko yang ditanggung oleh pihak kreditur tersebut dapat dikurangi dengan meminta jaminan kredit pada perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001: 39), perusahaan yang aktivitya sesuai untuk

dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang.

Adanya hubungan positif antara struktur aktiva dengan kebijakan hutang dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa jaminan kredit dapat mendorong kreditur untuk memberikan pinjaman. Jaminan kredit tersebut dapat menurunkan risiko yang ditanggung oleh kreditur karena kecenderungan pemegang saham yang bertindak melalui manajemen untuk memilih proyek yang berisiko tinggi berkurang sehingga mengurangi biaya keagenan.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan manajerial tidak berhubungan negatif dengan kebijakan hutang karena kepemilikan manajerial tidak dapat mengurangi biaya keagenan karena seseorang cenderung *self interest* sehingga mekanisme pengawasan ini kurang efektif. Mekanisme pengawasan lain yang lebih efektif adalah kepemilikan institusional karena kepemilikan institusional merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajemen.
2. Dividen tidak berhubungan negatif dengan kebijakan hutang mengindikasikan bahwa pemegang saham menggunakan mekanisme pengawasan yang lain yang dianggap lebih efektif dalam mengurangi biaya keagenan, misalnya dengan komite audit. Adanya komite audit tersebut dapat membuat manajer merasa diawasi dan dibatasi aktivitasnya sehingga kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik berkurang
3. *Firm size* berhubungan positif dengan kebijakan hutang mengindikasikan bahwa mekanisme pengawasan dengan hutang pada perusahaan yang berskala besar efektif karena dapat mengurangi biaya keagenan. Selain itu, perusahaan yang berskala besar memiliki kemudahan dalam akses ke pasar

modal sehingga penggunaan dana dengan hutang mengakibatkan pemegang saham dapat berbagi biaya pemantauan dan manajer juga diawasi oleh kreditur yang akhirnya kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik berkurang

4. Struktur aktiva berhubungan positif dengan kebijakan hutang karena kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai dengan jaminan yang lebih besar untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh kreditur.

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini ada beberapa keterbatasan yang meliputi :

1. Jumlah sampel dalam penelitian ini lebih sedikit dibandingkan penelitian sebelumnya dan data tidak terdistribusi normal karena perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan yang membagikan dividen berjumlah 26 pada tahun 2004 sampai dengan 2005.
2. Periode penelitian pendek hanya 2 tahun yaitu tahun 2004 – 2005

C. Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya dan pelaku bisnis, yaitu:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya menambahkan variabel lain yang berkaitan dengan *agency theory* sehingga hasil analisis lebih akurat.
2. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk mengembangkan penelitian ini dapat menambah jangka waktu penelitian.

3. Bagi investor sebaiknya menanamkan modalnya pada perusahaan yang kepemilikan institusionalnya lebih tinggi daripada kepemilikan manajerialnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, Reni Retno. 2004. **Teori Keagenan Dalam Akuntansi Perbankan**. *Jurnal Antisipasi*, Vol. 8, No. 1, hal 113-126. Yogyakarta.
- Anthony, Robert N. dan Vijay Govindarajan. 2003. *Sistem Pengendalian Manajemen* (Kurniawan Tjakrawala, Penerjemah). Jilid Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (FE UII).
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah). Jilid Satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan* (Dodo Suharto dan Herma Wibowo, Penerjemah). Jilid Dua. Jakarta: Erlangga.
- Fraser, Lyn M. dan Aileen Ormiston. 2004. *Memahami Laporan Keuangan* (Drs. Sam Setyautama, Penerjemah). Edisi Keenam. Jakarta: PT. Indeks
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Halim, Abdul & Achmad Tjahjono & Muh. Fakhri Husein. 2000. *Sistem Pengendalian Manajemen* (ed. revisi). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Halim, Abdul dan Syukriy Abdullah. 2006. **Hubungan Dan Masalah Keagenan Di Pemerintah Daerah**. *Jurnal Akuntansi Pemerintah*, Vol. 2, No. 1. Jakarta Selatan.
- Hamidi, Masyhuri. 2003. **Internal Cash Flows, Insider Ownership, Investment Opportunity dan Capital Expenditures: Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Pecking Order dan Managerial**. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 18, No. 3, hal 271-287. Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling. 1976. **Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure**. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, page 305-360.
- Jusup, Al. Hariyono. 2003. *Dasar – dasar Akuntansi*. Jilid Dua. Yogyakarta: STIE YKPN.

- Karsana, Yusef Widya dan Supriyadi. 2005. **Analisis Moderasi Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kebijakan Dividen Dan Aliran Kas Bebas Dengan Tingkat Leverage Perusahaan.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XI, No. 2, hal 234-253.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Martono dan Agus Harjito. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Masdupi, Erni. 2005. **Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1, hal 57-69. Yogyakarta.
- Pedoman Penulisan Skripsi*. 2007. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Ratnaningsih, Dewi & Jogiyanto Hartono. 2003. **Total and Individual Effects of an Agency Cost Explanation for Dividend Payments.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 18, No. 1, hal 47-60. Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. (2006). *Menguasai Statistik di Era Informasi Dengan SPSS 14*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Siswanti, Yuni. 2005. **Memahami Agency Relationship Dan Manajemen Stakeholder Relationship Dalam Menghadapi Ketidakpastian Lingkungan.** *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 2, hal 211-221. Yogyakarta
- Sugiyono. 2001. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sumarni, Murni & Salamah Wahyuni. 2006. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi* (ed. 3). Yogyakarta: BPF
- Wahidahwati. 2002. **Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory.** *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, hal 1-16. Yogyakarta.
- Watts, Ross L. & Jerold L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall Inc.

Wilopo & Sekar Mayangsari. 2002. **Pengaruh Struktur Kepemilikan, Perilaku Manajemen Laba, Free Cash Flow Hypotesis dan Economic Value Added: Pendekatan Path Analysis.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17, No. 4, hal 473-495. Yogyakarta.

Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. 1993. *Dasar –Dasar Manajemen Keuangan* (Alfonsus Sirait, Penerjemah). Jilid 1. Jakarta: Erlangga.

Lampiran 1 Data Penelitian Tahun 2004-2005

No	Kode	Nama Perusahaan	Hut jk panj '04 (Rp)	Hut jk panj '05 (Rp)	Ekuitas '04 (Rp)	Ekuitas '05 (Rp)
1	ACAP	PT. Andhi Candra Automative Products Tbk	9.588.030.242	9.139.175.810	115.515.290.202	114.935.984.142
2	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	190.883.593.000	145.855.204.000	1.031.163.197.000	1.200.812.152.000
3	ASII	PT. Astra International Tbk	6.446.933.000.000	8.151.569.000.000	16.485.126.000.000	20.424.345.000.000
4	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	101.990.000.000	358.584.000.000	1.398.514.000.000	1.636.389.000.000
5	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk	18.061.521.000	19.052.486.000	170.710.068.000	176.296.123.000
6	BRAM	PT. Branta Mulia Tbk	511.182.000.000	375.256.000.000	710.744.000.000	822.095.000.000
7	BRNA	PT. Berlina Tbk	183.292.856.427	178.069.163.913	142.606.954.320	140.041.418.647
8	CTBN	PT. Citra Tubindo Tbk	16.559.300.000	27.313.570.000	583.323.630.000	634.117.690.000
9	DYNA	PT. Dynaplast Tbk	224.258.000.000	242.537.000.000	394.943.000.000	387.685.000.000
10	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	387.288.000.000	513.147.000.000	12.183.853.000.000	13.111.455.000.000
11	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	62.384.000.000	89.662.000.000	283.110.000.000	344.761.000.000
12	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk	2.650.788.000.000	1.996.105.000.000	4.859.430.000.000	4.575.555.000.000
13	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk	3.269.000.000	5.491.000.000	316.798.000.000	338.405.000.000
14	INCI	PT. Intan Wijaya Chemical Indonesia Tbk	1.221.000.000	1.145.000.000	153.418.000.000	160.482.000.000
15	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	6.390.074.500.956	5.630.036.052.399	4.189.916.332.301	4.308.448.464.683
16	INTA	PT. Intransco Penta Tbk	331.374.000.000	169.647.000.000	136.228.000.000	315.450.000.000
17	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk	33.220.973.053	32.597.706.522	814.583.770.045	844.220.400.968
18	LION	PT. Lion Metal Works Tbk	7.403.000.000	9.339.000.000	120.511.000.000	134.332.000.000
19	LMSH	PT. Lion Mesh Prima Tbk	6.720.000.000	3.602.000.000	17.480.000.000	21.203.000.000
20	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk	301.737.000.000	271.238.000.000	450.186.000.000	496.240.000.000
21	SHDA	PT. Sari Husada Tbk	27.928.000.000	24.689.000.000	1023.647.000.000	944.519.000.000
22	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk	1.183.355.382.000	599.773.303.000	3.642.437.176.000	4.487.178.401.000
23	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	27.581.260.585	29.203.906.459	343.158.403.575	370.521.785.104
24	SOBI	PT. Sorini Corporation Tbk	16.445.000.000	14.595.000.000	312.215.000.000	340.598.000.000
25	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	560.987.000.000	602.720.000.000	510.588.000.000	511.960.000.000
26	TCID	PT. Tancho Indonesia Tbk	16.950.673.349	20.452.673.830	397.729.241.980	459.394.168.801

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2004-2005

Insdrr '04 (%)	Insdrr '05 (%)	Dividen '04 (Rp)	Dividen '05 (Rp)	EAT '04 (Rp)	EAT '05 (Rp)	Total aktiva '04 (Rp)	Total aktiva '05 (Rp)
0,000012	0,000012	28.140.000.000	4.312.087.364	20.440.713.434	15.970.693.940	144.933.262.565	144.415.206.200
0,029	0,025	34.720.000.000	43.400.000.000	206.790.918.000	212.552.927.000	1.564.030.543.000	1.565.678.921.000
0,09	0,04	1.093.056.000.000	1.497.891.000.000	5.405.506.000.000	5.457.285.000.000	39.145.053.000.000	46.985.862.000.000
0,04	0,09	46.863.180.000	78.127.560.000	223.158.000.000	279.027.000.000	2.436.481.000.000	3.028.465.000.000
0,009	0,009	18.850.000.000	19.500.000.000	35.308.731.000	25.086.055.000	260.734.675.000	305.778.892.000
17,31	17,31	11.029.460.000	17.924.400.000	42.421.000.000	119.496.000.000	1.710.352.000.000	1.710.355.000.000
1,51	1,51	6.900.000.000	3.450.000.000	3.322.119.996	16.037.301.932	406.984.397.273	398.392.367.816
0,64	0,64	24.000.000.000	20.000.000.000	14.739.610.000	74.725.820.000	695.416.270.000	1.081.187.160.000
0,54	0,467	18.577.744.194	18.882.326.400	47.635.241.523	20.609.851.125	998.118.000.000	1.073.712.000.000
1,74	1,74	948.810.770.000	944.823.000.000	1.790.209.000.000	1.889.646.000.000	20.591.389.000.000	22.128.851.000.000
0,01	0,01	181.007.640.000	39.108.400.000	91.418.000.000	97.771.000.000	636.109.000.000	1.069.514.000.000
2,02	2,02	2.935.033.000.000	2.695.545.000.000	1.991.852.000.000	2.383.066.000.000	11.699.265.000.000	11.934.600.000.000
0,09	0,09	2.128.279.508	6.412.300.660	7.338.894.854	23.749.261.703	445.145.000.000	548.245.000.000
17,85	17,92	4.494.665.886	3.592.987.270	11.828.068.122	11.590.281.515	179.910.000.000	179.211.000.000
0,12	0,05	238.800.492.000	149.250.307.500	386.918.634.094	124.017.962.994	15.673.355.546.149	14.786.084.242.855
1,33	1,33	2.611.200.000	2.699.700.000	5.440.000.000	17.998.000.000	780.040.000.000	887.644.000.000
0,97	0,40	17.171.495.740	23.189.939.747	77.754.621.341	52.826.570.670	1.173.438.430.584	1.177.602.832.496
0,18	0,18	5.181.645.443	5.201.600.000	23.552.933.831	19.022.953.658	146.703.000.000	165.030.000.000
25,61	25,61	330.327.971	384.000.000	5.505.466.185	4.107.336.724	42.748.000.000	42.145.000.000
3,64	3,64	12.979.250.000	13.106.250.000	51.917.000.000	52.425.000.000	1.426.798.000.000	1.608.866.000.000
1,42	1,42	294.642.360.000	315.847.120.000	181.878.000.000	289.768.000.000	1.220.026.000.000	1.087.263.000.000
0,0001	0,0001	194.008.156.000	158.674.253.000	508.915.808.000	1.022.568.492.000	6.665.831.332.000	7.296.963.637.000
6,49486	6,66326	71.426.784.000	32.466.720.000	57.371.201.049	60.135.250.713	650.930.144.026	663.138.307.944
0,55	0,50	4.500.000.000	7.200.000.000	35.378.706.000	35.582.402.000	533.875.000.000	596.642.000.000
0,11	0,10	4.771.887.360	4.846.162.000	16.454.784.000	6.218.873.000	1.352.092.000.000	1.451.439.000.000
1,803	1,806	25.740.000.000	31.200.000.000	82.492.058.369	92.864.924.821	472.364.307.114	545.695.228.731

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2004-2005

Aktiva tetap '04 (Rp)	Aktiva tetap '05 (Rp)
49.297.637.192	51.029.787.020
893.149.607.000	843.018.680.000
8.548.140.000.000	11.495.558.000.000
662.876.000.000	798.249.000.000
56.979.847.000	68.446.093.000
814.269.000.000	742.770.000.000
173.017.053.743	188.293.788.288
196.271.810.000	197.014.130.000
627.372.000.000	698.914.000.000
6.927.897.000.000	7.314.532.000.000
105.021.000.000	200.104.000.000
2.176.405.000.000	2.399.467.000.000
176.834.000.000	169.853.000.000
46.705.000.000	42.585.000.000
11.128.082.437.766	10.645.980.654.856
522.626.800.000	585.845.040.000
412.819.560.167	411.316.118.587
18.225.000.000	17.433.000.000
11.749.000.000	10.757.000.000
442.133.000.000	475.495.000.000
242.441.000.000	227.992.000.000
3.674.298.358.000	3.422.799.068.000
243.706.811.095	246.070.736.034
256.540.000.000	223.519.000.000
494.964.000.000	570.501.000.000
212.217.499.909	240.981.936.149

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2004-2005

Lampiran 2 Long Term Debt to Total Capitalization Tahun 2004-2005

Kode	Hut jk panj '04 (Rp)	Hut jk panj '05 (Rp)	Ekuitas '04 (Rp)	Ekuitas '05 (Rp)	LTD to TC '04	LTD to TC '05
	1	2	3	4	1 / (1+3)	2 / (2+4)
ACAP	9.588.030.242	9.139.175.810	115.515.290.202	114.935.984.142	0,08	0,07
AMFG	190.883.593.000	145.855.204.000	1.031.163.197.000	1.200.812.152.000	0,16	0,11
ASII	6.446.933.000.000	8.151.569.000.000	16.485.126.000.000	20.424.345.000.000	0,28	0,29
AUTO	101.990.000.000	358.584.000.000	1.398.514.000.000	1.636.389.000.000	0,07	0,18
BATA	18.061.521.000	19.052.486.000	170.710.068.000	176.296.123.000	0,10	0,10
BRAM	511.182.000.000	375.256.000.000	710.744.000.000	822.095.000.000	0,42	0,31
BRNA	183.292.856.427	178.069.163.913	142.606.954.320	140.041.418.647	0,56	0,56
CTBN	16.559.300.000	27.313.570.000	583.323.630.000	634.117.690.000	0,03	0,04
DYNA	224.258.000.000	242.537.000.000	394.943.000.000	387.685.000.000	0,36	0,38
GGRM	387.288.000.000	513.147.000.000	12.183.853.000.000	13.111.455.000.000	0,03	0,04
HEXA	62.384.000.000	89.662.000.000	283.110.000.000	344.761.000.000	0,18	0,21
HMSP	2.650.788.000.000	1.996.105.000.000	4.859.430.000.000	4.575.555.000.000	0,35	0,30
IKBI	3.269.000.000	5.491.000.000	316.798.000.000	338.405.000.000	0,01	0,02
INCI	1.221.000.000	1.145.000.000	153.418.000.000	160.482.000.000	0,01	0,01
INDF	6.390.074.500.956	5.630.036.052.399	4.189.916.332.301	4.308.448.464.683	0,60	0,57
INTA	331.374.000.000	169.647.000.000	136.228.000.000	315.450.000.000	0,71	0,35
KAEF	33.220.973.053	32.597.706.522	814.583.770.045	844.220.400.968	0,04	0,04
LION	7.403.000.000	9.339.000.000	120.511.000.000	134.332.000.000	0,06	0,07
LMSH	6.720.000.000	3.602.000.000	17.480.000.000	21.203.000.000	0,28	0,15
LTLS	301.737.000.000	271.238.000.000	450.186.000.000	496.240.000.000	0,40	0,35
SHDA	27.928.000.000	24.689.000.000	1.023.647.000.000	944.519.000.000	0,03	0,03
SMGR	1.183.355.382.000	599.773.303.000	3.642.437.176.000	4.487.178.401.000	0,25	0,12
SMSM	27.581.260.585	29.203.906.459	343.158.403.575	370.521.785.104	0,07	0,07
SOBI	16.445.000.000	14.595.000.000	312.215.000.000	340.598.000.000	0,05	0,04
TBLA	560.987.000.000	602.720.000.000	510.588.000.000	511.960.000.000	0,52	0,54
TCID	16.950.673.349	20.452.673.830	397.729.241.980	459.394.168.801	0,04	0,04

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2004-2005

Lampiran 3 Kepemilikan Manajerial Tahun 2004-2005

Kode	Insdrr '04 (%)	Insdrr '05 (%)
ACAP	0,000012	0,000012
AMFG	0,029	0,025
ASII	0,09	0,04
AUTO	0,04	0,09
BATA	0,009	0,009
BRAM	17,31	17,31
BRNA	1,51	1,51
CTBN	0,64	0,64
DYNA	0,54	0,467
GGRM	1,74	1,74
HEXA	0,01	0,01
HMSP	2,02	2,02
IKBI	0,09	0,09
INCI	17,85	17,92
INDF	0,12	0,05
INTA	1,33	1,33
KAEF	0,97	0,4
LION	0,18	0,18
LMSH	25,61	25,61
LTLS	3,64	3,64
SHDA	1,42	1,42
SMGR	0,0001	0,0001
SMSM	6,49486	6,66326
SOBI	0,55	0,5
TBLA	0,11	0,1
TCID	1,803	1,806

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2004-2005

Lampiran 4 Dividend Payout Ratio Tahun 2004-2005

Kode	Dividen '04 (Rp)	Dividen '05 (Rp)	EAT '04 (Rp)	EAT '05 (Rp)	DPR '04	DPR '05
	1	2	3	4	(1/3)	(2/4)
ACAP	28.140.000.000	4.312.087.364	20.440.713.434	15.970.693.940	1,38	0,27
AMFG	34.720.000.000	43.400.000.000	206.790.918.000	212.552.927.000	0,17	0,20
ASII	1.093.056.000.000	1.497.891.000.000	5.405.506.000.000	5.457.285.000.000	0,20	0,27
AUTO	46.863.180.000	78.127.560.000	223.158.000.000	279.027.000.000	0,21	0,28
BATA	18.850.000.000	19.500.000.000	35.308.731.000	25.086.055.000	0,53	0,78
BRAM	11.029.460.000	17.924.400.000	42.421.000.000	119.496.000.000	0,26	0,15
BRNA	6.900.000.000	3.450.000.000	3.322.119.996	16.037.301.932	2,08	0,22
CTBN	24.000.000.000	20.000.000.000	14.739.610.000	74.725.820.000	1,63	0,27
DYNA	18.577.744.194	18.882.326.400	47.635.241.523	20.609.851.125	0,39	0,92
GGRM	948.810.770.000	944.823.000.000	1.790.209.000.000	1.889.646.000.000	0,53	0,50
HEXA	181.007.640.000	39.108.400.000	91.418.000.000	97.771.000.000	1,98	0,40
HMSP	2.935.033.000.000	2.695.545.000.000	1.991.852.000.000	2.383.066.000.000	1,47	1,13
IKBI	2.128.279.508	6.412.300.660	7.338.894.854	23.749.261.703	0,29	0,27
INCI	4.494.665.886	3.592.987.270	11.828.068.122	11.590.281.515	0,38	0,31
INDF	238.800.492.000	149.250.307.500	386.918.634.094	124.017.962.994	0,62	1,20
INTA	2.611.200.000	2.699.700.000	5.440.000.000	17.998.000.000	0,48	0,15
KAEF	17.171.495.740	23.189.939.747	77.754.621.341	52.826.570.670	0,22	0,44
LION	5.181.645.443	5.201.600.000	23.552.933.831	19.022.953.658	0,22	0,27
LMSH	330.327.971	384.000.000	5.505.466.185	4.107.336.724	0,06	0,09
LTLS	12.979.250.000	13.106.250.000	51.917.000.000	52.425.000.000	0,25	0,25
SHDA	294.642.360.000	315.847.120.000	181.878.000.000	289.768.000.000	1,62	1,09
SMGR	194.008.156.000	158.674.253.000	508.915.808.000	1.022.568.492.000	0,38	0,16
SMSM	71.426.784.000	32.466.720.000	57.371.201.049	60.135.250.713	1,24	0,54
SOBI	4.500.000.000	7.200.000.000	35.378.706.000	35.582.402.000	0,13	0,20
TBLA	4.771.887.360	4.846.162.000	16.454.784.000	6.218.873.000	0,29	0,78
TCID	25.740.000.000	31.200.000.000	82.492.058.369	92.864.924.821	0,31	0,34

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2004-2005

Lampiran 5 Firm Size Tahun 2004-2005

Kode	Total aktiva '04 (Rp)	Total aktiva '05 (Rp)	Firm size '04	Firm size '05
	1	2	LN (1)	LN (2)
ACAP	144.933.262.565	144.415.206.200	25,70	25,70
AMFG	1.564.030.543.000	1.565.678.921.000	28,08	28,08
ASII	39.145.053.000.000	46.985.862.000.000	31,30	31,48
AUTO	2.436.481.000.000	3.028.465.000.000	28,52	28,74
BATA	260.734.675.000	305.778.892.000	26,29	26,45
BRAM	1.710.352.000.000	1.710.355.000.000	28,17	28,17
BRNA	406.984.397.273	398.392.367.816	26,73	26,71
CTBN	695.416.270.000	1.081.187.160.000	27,27	27,71
DYNA	998.118.000.000	1.073.712.000.000	27,63	27,70
GGRM	20.591.389.000.000	22.128.851.000.000	30,66	30,73
HEXA	636.109.000.000	1.069.514.000.000	27,18	27,70
HMSP	11.699.265.000.000	11.934.600.000.000	30,09	30,11
IKBI	445.145.000.000	548.245.000.000	26,82	27,03
INCI	179.910.000.000	179.211.000.000	25,92	25,91
INDF	15.673.355.546.149	14.786.084.242.855	30,35	30,41
INTA	780.040.000.000	887.644.000.000	29,11	29,70
KAEF	1.173.438.430.584	1.177.602.832.496	27,79	27,79
LION	146.703.000.000	165.030.000.000	25,71	25,83
LMSH	42.748.000.000	42.145.000.000	24,48	24,46
LTLS	1.426.798.000.000	1.608.866.000.000	27,99	28,11
SHDA	1.220.026.000.000	1.087.263.000.000	27,83	27,71
SMGR	6.665.831.332.000	7.296.963.637.000	29,53	29,62
SMSM	650.930.144.026	663.138.307.944	27,20	27,22
SOBI	533.875.000.000	596.642.000.000	27,00	27,11
TBLA	1.352.092.000.000	1.451.439.000.000	27,93	28,00
TCID	472.364.307.114	545.695.228.731	26,88	27,03

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2004-2005

Lampiran 6 Struktur Aktiva Tahun 2004-2005

Kode	Aktiva tetap '04 (Rp)	Aktiva tetap '05 (Rp)	Total aktiva '04 (Rp)	Total aktiva '05 (Rp)	Struktur aktiva '04	Struktur aktiva '05
	1	2	3	4	(1/3)	(2/4)
ACAP	49.297.637.192	51.029.787.020	144.933.262.565	144.415.206.200	0,34	0,35
AMFG	893.149.607.000	843.018.680.000	1.564.030.543.000	1.565.678.921.000	0,57	0,54
ASII	8.548.140.000.000	11.495.558.000.000	39.145.053.000.000	46.985.862.000.000	0,22	0,24
AUTO	662.876.000.000	798.249.000.000	2.436.481.000.000	3.028.465.000.000	0,27	0,26
BATA	56.979.847.000	68.446.093.000	260.734.675.000	305.778.892.000	0,22	0,22
BRAM	814.269.000.000	742.770.000.000	1.710.352.000.000	1.710.355.000.000	0,48	0,43
BRNA	173.017.053.743	188.293.788.288	406.984.397.273	398.392.367.816	0,43	0,47
CTBN	196.271.810.000	197.014.130.000	695.416.270.000	1.081.187.160.000	0,28	0,18
DYNA	627.372.000.000	698.914.000.000	998.118.000.000	1.073.712.000.000	0,63	0,65
GGRM	6.927.897.000.000	7.314.532.000.000	20.591.389.000.000	22.128.851.000.000	0,34	0,33
HEXA	105.021.000.000	200.104.000.000	636.109.000.000	1.069.514.000.000	0,17	0,19
HMSP	2.176.405.000.000	2.399.467.000.000	11.699.265.000.000	11.934.600.000.000	0,19	0,20
IKBI	176.834.000.000	169.853.000.000	445.145.000.000	548.245.000.000	0,40	0,31
INCI	46.705.000.000	42.585.000.000	179.910.000.000	179.211.000.000	0,26	0,24
INDF	11.128.082.437.766	10.645.980.654.856	15.673.355.546.149	14.786.084.242.855	0,71	0,72
INTA	522.626.800.000	585.845.040.000	780.040.000.000	887.644.000.000	0,67	0,66
KAEF	412.819.560.167	411.316.118.587	1.173.438.430.584	1.177.602.832.496	0,35	0,35
LION	18.225.000.000	17.433.000.000	146.703.000.000	165.030.000.000	0,12	0,11
LMSH	11.749.000.000	10.757.000.000	42.748.000.000	42.145.000.000	0,27	0,26
LTLS	442.133.000.000	475.495.000.000	1.426.798.000.000	1.608.866.000.000	0,31	0,30
SHDA	242.441.000.000	227.992.000.000	1.220.026.000.000	1.087.263.000.000	0,20	0,21
SMGR	3.674.298.358.000	3.422.799.068.000	6.665.831.332.000	7.296.963.637.000	0,55	0,47
SMSM	243.706.811.095	246.070.736.034	650.930.144.026	663.138.307.944	0,37	0,37
SOBI	256.540.000.000	223.519.000.000	533.875.000.000	596.642.000.000	0,48	0,37
TBLA	494.964.000.000	570.501.000.000	1.352.092.000.000	1.451.439.000.000	0,37	0,39
TCID	212.217.499.909	240.981.936.149	472.364.307.114	545.695.228.731	0,45	0,44

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2004-2005

Lampiran 7 Output Korelasi Spearman Rank

			KEBIJAKAN HUTANG	KEPEMILIKAN MANAJERIAL
Spearman's rho	KEBIJAKAN HUTANG	Correlation Coefficient	1,000	-,003
		Sig. (1-tailed)	.	,492
		N	52	52
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	Correlation Coefficient	-,003	1,000
		Sig. (1-tailed)	,492	.
		N	52	52

			KEBIJAKAN HUTANG	DIVIDEN
Spearman's rho	KEBIJAKAN HUTANG	Correlation Coefficient	1,000	-,004
		Sig. (1-tailed)	.	,489
		N	52	52
	DIVIDEN	Correlation Coefficient	-,004	1,000
		Sig. (1-tailed)	,489	.
		N	52	52

			KEBIJAKAN HUTANG	FIRM SIZE
Spearman's rho	KEBIJAKAN HUTANG	Correlation Coefficient	1,000	,322(**)
		Sig. (1-tailed)	.	,010
		N	52	52
	FIRM SIZE	Correlation Coefficient	,322(**)	1,000
		Sig. (1-tailed)	,010	.
		N	52	52

** Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

			KEBIJAKAN HUTANG	STRUKTUR AKTIVA
Spearman's rho	KEBIJAKAN HUTANG	Correlation Coefficient	1,000	,326(**)
		Sig. (1-tailed)	.	,009
		N	52	52
	STRUKTUR AKTIVA	Correlation Coefficient	,326(**)	1,000
		Sig. (1-tailed)	,009	.
		N	52	52

** Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).