

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN PUBLIK TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG**

**Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek
Indonesia (BEI) untuk periode 2002-2006**

SKRIPSI

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



Oleh :

**Tyas Sulistiyorini
NIM: 042114070**

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

2008

Skripsi

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN
PUBLIK TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek
Indonesia (BEI) pada periode 2002-2006



Oleh:
Tyas Sulistyorini
NIM: 042114070

Telah Disetujui oleh:

Pembimbing I

A handwritten signature in blue ink that reads 'Hansiadi Yuli H.'.

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

Tanggal: 15 Mei 2008

Pembimbing II

A handwritten signature in black ink that reads 'A. Diksa Kuntara'.

A. Diksa Kuntara, SE., MFA.

Tanggal: 23 Mei 2008

SKRIPSI

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN
KEPEMILIKAN PUBLIK TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia
untuk periode 2002-2006)

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Tyas Sulistiyorini

NIM: 042114070

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Pada Tanggal 20 Juni 2008

dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	: Dra. YFM. Gien Agustinawensari, M.M., Akt.	
Sekretaris	: Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	
Anggota	: Ir. Hansiadi Yuli H., M.Si., Akt.	
Anggota	: A. Diksa Kuntara, S.E., M.F.A.	
Anggota	: Drs. Yusef Widya K., M.Si., Akt.	

Yogyakarta, 30 Juni 2008

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan




Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN KAMPUS**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma :

Nama : Tyas Sulistiyorini
Nomor Mahasiswa : 042114070

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul :

**“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN PUBLIK TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG”**
**Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek
Indonesia (BEI) untuk periode 2002-2006**

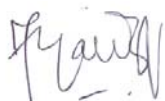
Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di Internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Di buat di Yogyakarta

Pada tanggal : 30 Juni 2008

Yang menyatakan



(Tyas Sulistiyorini)

"Segala perkara dapat kutanggung di dalam Dia yang memberi kekuatan kepadaku" (Filipi 4: 13).

"Sebab Aku ini mengetahui rancangan-rancangan apa yang ada padaKu mengenai kamu, demikianlah firman TUHAN, yaitu rancangan damai sejahtera dan bukan rancangan kecelakaan, untuk memberikan kepadamu hari depan yang penuh harapan" (Yeremia 29: 11).

Kupersembahkan untuk:

Tuhan Yesus Kristus

Ayahku Soemarno dan Bundaku Esti Dyah P.

Mas Denny, Mbak Rika, dan Mas Agung



**UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI-PROGRAM STUDI AKUNTANSI
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS**

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul :

**“ PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN PUBLIK TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG”**

**Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek
Indonesia (BEI) untuk periode 2002-2006**

dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 20 Juni 2008 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 pengekuatan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut diatas, baik secara sengaja maupaun 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, 30 Juni 2008
Yang membuat pernyataan

Tyas Sulistyorini

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih ke hadirat Tuhan Yesus Kristus, 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. Paulus Wiryono Priyotamtama, S.J selaku Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian kepada penulis.
2. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S, selaku Dekan Fakultas Ekonomi yang turut memberi kesempatan belajar kepada penulis di Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi.
3. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt selaku Kepala Program Studi Akuntansi sekaligus sebagai Pembimbing I yang telah membantu serta membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. A. Diksa Kuntara, SE., MFA, selaku dosen Pembimbing II yang telah sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt atas masukan-masukan yang sangat bermanfaat dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.

6. Ayahku Soemarno dan Bundaku Esti Dyah Pangestuningtyas yang tiada henti-hentinya mendukung, memberi perhatian, dan mendoakan penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
7. Masku Denny Chrisma Saputra, Mbakku Rika Handayani, dan Mas “Baruku” Agung yang banyak menemani dan mendoakan penulis hingga skripsi ini dapat selesai. *You’re my inspiration ...*
8. Tante “Anggita”. *I’m so happy to have a sister like you ...*
9. Tety, Thiwuel, Atha yang banyak menolong dalam proses penyelesaian skripsi ini dan menemani hari-hariku selama di Jogja. *I love you all ...*
10. Sahabat-sahabatku di Jember (Ayie’, Lucy, Phiphin). *Always success for you, Girls ...*
11. Tak lupa buat Dadang, Jefri, Mbak Ronalia, Mas Yoyok dan Mbak Tantri yang sudah bersedia meluangkan waktu untuk menjadi teman diskusi dalam setiap masalah yang ada dalam skripsi ini. “ *I’m so sorry because i can’t reward for all your kindness.*”
12. Teman-teman main yang pernah mengisi hari-hariku selama kuliah (Mita, Upu, Siska, Monica, Arum, Kris, Ithing, Amik, Ikun, Dini, Dian, Ratna, dan Rahma).
13. Teman-teman kost Demangan Baru 6B (Sebrina Berseri, Merry, Novi) yang turut memberiku canda-tawa.
14. Teman-teman Persekutuan Mahasiswa Kristen (PMK) khususnya Silvie, Asih, Fifi, Bayu, Pikal, Christo, Esther, Yuniar. “*You’re my spirit.*”

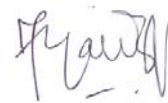
15. Buat “teman-teman imajinasi-ku” (PéDró, PLµtO, Juan Paβló, PiN-PiN)
yang selalu memberiku keceriaan.

16. Teman-teman Akuntansi angkatan 2004.

17. 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, 30 Juni 2008



(Tyas Sulistiyorini)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS.....	vi
HALAMAN KATA PENGANTAR	vii
HALAMAN DAFTAR ISI	x
HALAMAN DAFTAR TABEL	xiv
HALAMAN DAFTAR GAMBAR	xv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACT	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	6
E. Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
A. Tinjauan Teori	9
1. Teori Keagenan	9

2. Asimetri Informasi	18
3. Pengaruh Asimetri Informasi	19
4. Struktur Kepemilikan Saham	21
a. Kepemilikan Manajerial	22
b. Kepemilikan Institusional	23
c. Kepemilikan Publik	25
3. Kebijakan Hutang	26
a. Pengertian Hutang	26
b. Macam-Macam Kewajiban/ Hutang	27
c. Kebijakan Hutang	29
B. Pengembangan Hipotesis	30
BAB III METODE PENELITIAN.....	39
A. Jenis Penelitian	39
B. Lokasi dan Waktu Penelitian	39
C. Subyek dan Obyek Penelitian	39
D. Variabel Penelitian	40
1. Variabel Dependen	40
2. Variabel Independen	40
a. Managerial Ownership	40
b. Institutional Ownership	40
c. Public Ownership	41
3. Variabel Kontrol	41
a. Firm Size	41

b. Dividen	41
c. Asset Structure.....	42
E. Populasi dan Sampel	42
F. Teknik Pengambilan Sampel	42
G. Teknik Pengumpulan Data	43
H. Metode Analisis Data	44
1. Merumuskan Populasi	44
2. Menentukan Metode Pengumpulan Sampel	44
3. Menghitung Kebijakan Hutang Perusahaan	45
4. Menghitung Kepemilikan Manajerial	46
5. Menghitung Kepemilikan Institusional	46
6. Menghitung Kepemilikan Publik	47
7. Menghitung Ukuran Perusahaan	47
8. Menghitung Dividen.....	48
9. Menghitung Aset Perusahaan	49
10. Mengeluarkan sampel yang dianggap outlier	49
11. Melakukan Pengujian Asumsi Klasik	50
a. Uji Normalitas	50
b. Uji Heterokedastisitas.....	50
c. Uji Autokorelasi.....	51
d. Multikolinearitas.....	52
12. Melakukan Pengujian Koefisien Regresi	52
13. Melakukan Pengujian Hipotesa.....	53

a. Pengujian hipotesis statistik pertama (uji F)	53
b. Pengujian hipotesis statistik kedua (uji t)	54
14. Menarik Kesimpulan	61
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	63
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	63
B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	64
BAB V ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	72
A. Analisa Data	72
B. Pembahasan	92
1. Hasil uji hipotesis statistik pertama (uji F)	92
2. Hasil uji hipotesis statistik kedua (uji t)	94
BAB VI PENUTUP	100
A. Kesimpulan	100
B. Keterbatasan Penelitian	101
C. Saran	102
DAFTAR PUSTAKA	102
LAMPIRAN	107

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 1:	Proses Seleksi Pengambilan Sampel Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2002-2006.....	71
Tabel 2:	Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2002-2006.....	73
Tabel 3:	Persentase Kepemilikan Manajerial Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2002-2006.....	74
Tabel 4:	Persentase Kepemilikan Institusional Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2002-2006.....	75
Tabel 5:	Persentase Kepemilikan Publik Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2002-2006.....	76
Tabel 6:	<i>Firm Size</i> Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2002-2006.....	77
Tabel 7:	<i>Dividend</i> Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2002-2006.....	79
Tabel 8:	<i>Structure Asset</i> Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2002-2006.....	80
Tabel 9:	Pengujian Secara Simultan Variabel Independen Terhadap Kebijakan Hutang	83
Tabel 10:	Deskriptif Statistik	84
Tabel 11:	Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	85
Tabel 12:	Hasil Uji <i>Autokorelasi</i>	86
Tabel 13:	Nilai <i>Durbin Watson</i>	86
Tabel 14:	Nilai <i>Variance Inflation Factor</i>	87
Tabel 15:	ANOVA	90
Tabel 16:	<i>Coefficients</i>	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1: Diagram <i>Scatterplot</i>	88
--	----

ABSTRAK

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN PUBLIK TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG **Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di BEI untuk periode 2002-2006**

Tyas Sulistiyorini

NIM: 042114070

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2008

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan. Penelitian ini berdasar penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (*institutional ownership*) dan kepemilikan oleh pihak internal (*manager*) mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio* dalam meminimalisasi konflik agensi.

Jenis penelitian ini adalah studi empiris. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2002-2006. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 48 sampel perusahaan manufaktur yang diobservasi. Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung $6,710 > F$ tabel 2,330. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan positif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan, sedangkan kepemilikan publik berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan. Variabel kontrol ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dengan menggunakan taraf signifikan 5% diperoleh t-hitung sebesar 3,397 dengan nilai t-tabel sebesar 1,677. Oleh karena t-hitung lebih besar dari t-tabel sehingga H_0 ditolak. Jadi, ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel kontrol dividen dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan publik, Kebijakan Hutang

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, AND PUBLIC OWNERSHIP ON DEBT POLICY (An Emperical Study at Manufacturing Companies listed in Indonesian Stock Exchange for the period of 2002-2006)

TYAS SULISTIYORINI

NIM: 042114070

Sanata Dharma University

Yogyakarta

2008

The aim of this study was to find out the influence of managerial ownership, institutional ownership, and public ownership on the debt policy in reducing agency problem. This study was based on the previous research by Wahidahwati's (2002), which found that managerial ownership and institutional ownership had negative and significant effect on the debt ratio in order to minimize the agency conflict.

This study was an empirical study. The research was focused on manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange for the period of 2002-2006. The method of data collection was done by purposive sampling method and it was obtained 48 firm as the sample for observation. The statistical method used in this research was multiple regression.

As simultaneously, the result of this research showed that managerial ownership, institutional ownership, and public ownership had influence on debt policy. Using significance level of 5 %, the F-table was of 2,330, while the F-calculated was 6,710, meaning that $F\text{-calculated} > F\text{ table}$. Partially, managerial ownership and institutional ownership had positive influence on debt policy, while public ownership didn't have influence on debt policy. The result of this research showed that firm's size as a control variable had positive influence on debt policy. Using significance level of 5 %, the t-table was 1,677, while t-calculated was 3,397, meaning that $t\text{-calculated} > t\text{-table}$, so the firm's size influenced debt policy significantly. Dividend payout and asset structure as control variables didn't have influence on debt policy.

Keywords : Managerial Ownership, Institutional Ownership, Public Ownership, Debt Policy

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Pada saat perusahaan berkembang menjadi besar, pemilik (*owner*) menghadapi keterbatasan kemampuan dan keahlian dalam mengelola perusahaan. Berdasarkan pertimbangan ini, pihak pemilik mendelegasikan tanggung jawab kepada pihak kedua (*manager*) untuk mengelola perusahaan secara profesional. Praktek ini sering dinamakan hubungan agensi.

Hubungan agensi merupakan kontrak. Dalam hal ini, perusahaan adalah fiksi legal yang bertindak sebagai suatu kumpulan kontrak untuk seperangkat hubungan kontrak diantara individu (Jensen dan Meckling 1976: 87). Hubungan yang dimaksud adalah hubungan kontrak yang satu atau lebih (*principal*) meminta orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa kegiatan (*service*) atas kepentingan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan putusan pada agen. Dalam konteks perusahaan, *principal* adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Namun, pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu, pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian, maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan (Wahidahwati 2002: 601). Kedua, meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Wahidahwati 2002: 602). Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Selain itu, hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Wahidahwati 2002: 602). Keempat, *institutional investor* sebagai *monitoring agents*. Kehadiran kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan,

karena mereka dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan sekaligus memungkinkan perusahaan untuk menggunakan tingkat hutang secara optimal (Meythi 2005: 7). Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen

Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Aktifitas pencarian dana tersebut dapat diperoleh baik dengan dana internal maupun eksternal. Sumber dana internal merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, dimana pemenuhan kebutuhan modal diambilkan dari dana yang dihasilkan oleh perusahaan sendiri. Namun, seiring dengan perkembangan ekonomi serta tuntutan perkembangan usaha, dana yang berasal dari dalam perusahaan tersebut tidak cukup untuk memenuhinya. Oleh karena itu, perusahaan berusaha mencari tambahan dana yang berasal dari sumber ekstern yaitu dana yang berasal dari luar perusahaan dengan cara meminjam kepada kreditur atau melalui penerbitan saham. Menurut Widayat (2006), sumber dana eksternal antara lain dapat diperoleh dari saham yang dibeli oleh masyarakat atau publik. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh

persentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional* (Jensen dan Meckling 1976: 89). *Managerial ownership* dan *institutional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah dilakukan banyak peneliti. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *managerial ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda. Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mendelker (1987) dan Mehran (1992) menemukan adanya arah hubungan positif antara kepemilikan manajer dengan *debt ratio* perusahaan, sedangkan Frennd dan Hasbrouk (1988) dan Jensen at all (1992) menemukan hubungan negatif antara persentase saham yang dipegang manajer dengan *debt ratio* perusahaan. Moh'd, et all (1988) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (*institutional*) dan kepemilikan saham oleh pihak internal (*manager*) mempunyai pengaruh dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*. Bathala, et all (1994) menunjukkan bahwa *institutional investor* mempunyai pengaruh dan berhubungan negatif dengan *debt ratio* dan *managerial ownership*.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang guna mengetahui struktur kepemilikan yang dapat meminimumkan *agency cost*. Namun tidak sedikit pula yang menunjukkan hasil yang

bertentangan. Selain itu, penelitian ini juga merupakan replikasi sekaligus pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah *Perspective Theory Agency*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada penambahan *independent variable* dan periode pengamatan. Dalam penelitian sebelumnya, *independent variable* yang digunakan hanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan dalam penelitian ini, *independent variable* yang digunakan terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik. Periode pengamatan pada penelitian sebelumnya menggunakan tahun 1995 sampai dengan 1996, sedangkan penelitian ini menggunakan periode pengamatan 2002 sampai dengan 2006. Berdasarkan hal di atas, peneliti tertarik melakukan penelitian lebih lanjut tentang **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Hutang.”**

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasar latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka peneliti merumuskan masalah: Apakah kepemilikan saham (kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, dan kepemilikan saham publik) berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?

C. TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan rumusan masalah yang menjadi fokus penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh kepemilikan saham (kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, dan kepemilikan saham publik) terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam mengurangi masalah keagenan.

D. MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, seperti:

1. Bagi kalangan akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam penelitian bidang keuangan terutama yang berkaitan dengan hutang dan pengaruhnya terhadap struktur modal.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu menentukan struktur kepemilikan yang optimal sehingga dapat meminimumkan biaya keagenan. Selain itu, penelitian ini dapat berguna sebagai bahan masukan dalam menganalisis variabel kontrol *firm size*, *divident payout ratio*, *asset structure* terhadap kebijakan hutang, sehingga manajer dapat mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pertimbangan pembuatan keputusan peningkatan ataupun pengurangan persentase penggunaan hutang.

3. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat memberi informasi kepada investor sebagai bahan pertimbangan pembuatan keputusan untuk membeli atau menjual saham apabila diketahui dalam perusahaan terdapat konflik antara pihak manajer, pemegang saham, dan kreditur.

4. Bagi penulis

Penelitian ini merupakan suatu pelajaran yang sangat berharga, terutama dalam memperbaiki cara berpikir penulis dalam menganalisis dan memecahkan masalah dengan metode ilmiah.

E. SISTEMATIKA PENULISAN

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

Bab I. Pendahuluan

Bab ini membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, batasan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II. Tinjauan Pustaka

Bab ini membahas berbagai topik yang relevan dengan penelitian ini yaitu tinjauan teori, *review* penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis.

Bab III. Metoda Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, waktu dan tempat penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis

data yang digunakan dalam penelitian, teknik pengambilan sampel, teknik pengumpulan data, teknik analisis data, dan pengujian hipotesis.

Bab IV. Gambaran Umum Perusahaan

Dalam bab ini akan diuraikan secara singkat perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian.

Bab V. Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini membahas statistik deskriptif, dan hasil penelitian yang meliputi hasil pengujian serta analisis pengujian hipotesis.

Bab VI. Penutup

Bab ini memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. TINJAUAN TEORI

1. Teori Keagenan

Menurut Eisenhardt (1989) dalam Meythi (2005), teori keagenan menjelaskan pola hubungan antara prinsipal dan agen. Prinsipal bertindak sebagai pihak yang memberikan mandat kepada agen sedangkan agen sebagai pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal. Tujuan utama teori keagenan adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian (Meythi 2005: 2). Pemegang saham, *debtholders* dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah yang dalam bidang keuangan dibahas melalui teori keagenan (Ismiyanti dan Hanafi, 2004). Teori ini juga menekankan pada eksistensi mekanisme pasar dan institusional yang dapat melengkapi kontrak untuk mengatasi masalah-masalah yang muncul dalam hubungan kontraktual. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun, pada

kenyataannya seringkali terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham akibat adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan mengambil beberapa keputusan. Salah satu alternatif pendanaan adalah melalui penerbitan saham. Keputusan penerbitan saham membawa konsekuensi masuknya pihak lain terutama dalam pengambilan keputusan. Dalam kegiatan operasionalnya pemilik perusahaan mendelegasikan pengelolaan kewenangan yang dimiliki tersebut kepada pihak lain. Menurut Curtley dan Hensen (1989) pendelegasian tersebut karena pemilik modal melakukan diversifikasi portofolio dengan mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer dalam mengelola sejumlah dananya. Tugas dan tanggung jawab manajemen (*agent*) yang utama adalah menyangkut pengambilan keputusan tentang jenis investasi yang dilakukan, cara pembiayaan proyek, peramalan serta cara pengelolaan yang paling optimal atas sumber daya yang dimiliki sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan pemilik perusahaan akan melakukan pengawasan terhadap manajer melalui dewan komisaris.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan tersebut sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kontrak agensi dilandasi beberapa asumsi yaitu:

1. Asumsi tentang sifat manusia yang menyatakan bahwa manusia memiliki keinginan untuk memenuhi kepentingan sendiri (*self interest*), dan penghindar risiko (*risk averse*).
2. Asumsi keorganisasian yaitu konflik antar anggota organisasi yang berdampak pada adanya asimetri informasi.
3. Asumsi informasi yang menyebutkan bahwa informasi merupakan komoditi yang bisa diperjualbelikan sehingga dibutuhkan suatu pengorbanan oleh pihak-pihak yang membutuhkan informasi tersebut.

Adanya asumsi-asumsi tersebut ditambah dengan pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan manajemen bertindak tidak sesuai keinginan prinsipal. Dalam melaksanakan tugas manajerial, manajemen mempunyai tujuan pribadi (*self interesting*) yang bersaing dengan tujuan prinsipal dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal (*principal*) menjadi sulit tercapai. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain dan cenderung tidak menyukai risiko. *Agency problem* akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer sehingga manajer cenderung bertindak untuk

mengejar kepentingan diri sendiri dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling 1976: 89). Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, sehingga risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu, manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya.

Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh diinvestasikan. Dalam aktivitas pencarian dana, manajemen menginginkan untuk mencari sumber pendanaan dengan biaya sekecil mungkin sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan, salah satunya melalui hutang. Sebagai konsekuensinya akan memunculkan konflik baru yaitu antara manajemen dengan kreditur. Sementara itu, pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh diinvestasikan, juga merupakan hal yang dapat memicu konflik keagenan. Adanya asumsi tentang sifat dasar manusia yaitu memenuhi kebutuhan pribadinya, maka manajemen cenderung menginvestasikan dana untuk membiayai proyek-proyek dengan *net present value* (NPV) yang besar, sedangkan investor mengharapkan perusahaan membagi dividen yang besar.

Adanya pemisahan antara fungsi pengambil keputusan dan fungsi penanggung risiko juga dapat menyebabkan timbulnya konflik. Kondisi ini disebabkan karena para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, sebab mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Sebaliknya, manajer lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan penerimaan risiko yang tidak seimbang ini, menyebabkan manajer melakukan tindakan yang seringkali menyimpang dengan tujuan *owner* sehingga menimbulkan konflik yang disebut dengan konflik keagenan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), masalah keagenan dapat dibedakan menjadi 2 bentuk:

a. Masalah Keagenan Antara Manajer Dengan Pemegang Saham

Masalah keagenan antara manajer dengan pemegang saham terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara keduanya. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan, sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan ini dilandasi oleh dua hal yaitu:

1. Pertumbuhan yang meningkat akan memberi peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan sehingga diperoleh penghargaan.

2. Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan kompensasi yang semakin besar.

b. Masalah Keagenan Antara Manajer Dengan Kreditur

Sekalipun hutang merupakan salah satu alat yang dapat meminimalisir adanya masalah keagenan, tetapi keputusan pendanaan dengan hutang akan menimbulkan masalah keagenan baru yaitu antara manajer dengan kreditur. Hal ini dikarenakan beberapa penyebab antara lain:

1. Apabila hutang naik maka risiko bisnis dari kreditur meningkat tetapi keputusan investasi tetap pada manajer yang memiliki saham.
2. Manajer yang turut memiliki saham meyakinkan kepada kreditur bahwa manajer akan mencari investasi yang aman guna menerima tingkat bunga pinjaman yang rendah. Selanjutnya, manajer (pemegang saham) cenderung melakukan investasi pada proyek yang berisiko tinggi dengan harapan mendapatkan imbal hasil yang tinggi juga sehingga mampu menutup hutang. Apabila proyek tersebut tidak sukses maka hutang tidak dibayar sehingga kreditur menanggung risiko atas keputusan yang dilakukan manajer.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* muncul sebagai konsekuensi suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait sehingga dapat meminimumkan konflik antara manajer dan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* dapat dibedakan menjadi 2 jenis yaitu:

- a. *Agency cost* ekuitas, terjadi karena adanya perbedaan kepentingan pemilik (manajer) dengan pemegang saham luar sebagai akibat penjualan klaim ekuitas perusahaan.
- b. *Agency cost* hutang, terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*stokeholders*) dengan pemberi hutang (*debtholders*). Dengan penerbitan hutang, maka kreditur mengkonsumsi sebagian laba dari biaya bunga yang dibayarkan, sementara itu manajer memegang pengendalian yang sangat menentukan tingkat profitabilitas dan risiko perusahaan melalui aliran kas, misalnya manajer melakukan ekspansi yang menyebabkan risiko lebih besar, apabila investasi tersebut berhasil maka sebagian besar keuntungan akan menjadi hak pemegang saham, karena bunga bersifat tetap. Sebaliknya, apabila investasi tersebut gagal maka kreditur akan ikut menanggung kerugian tersebut sehingga dapat disimpulkan bahwa investasi tersebut hanya baik untuk pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mengelompokkan *agency cost* ke dalam tiga bentuk, yaitu:

- a. *Monitoring cost* merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku *agent* atau manajer.

- b *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* atau pemilik.
- c *Residual loss*, biaya ini timbul dari kenyataan bahwa tindakan *agent* kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*.

Menurut teori keagenan, terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu dengan cara sebagai berikut:

- a. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling 1976: 86). Dengan melibatkan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan menyebabkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian, maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.
- b. Meningkatkan *dividend payout ratio*. Menurut Curthley dan Hansen (1989), adanya kebijakan dividen dapat digunakan untuk mengontrol

konflik keagenan. Hal ini disebabkan penggunaan dividen pada tingkat tinggi menyebabkan persentase laba ditahan menjadi rendah, sehingga tidak tersedia cukup *cash flow* yang dapat digunakan oleh manajer untuk meningkatkan *self interest*. Peningkatan *dividend payout ratio* juga memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal. Dengan adanya tambahan dana dari pasar maka akan terjadi pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang dimonitor oleh pihak bursa, perusahaan sekuritas maupun kreditur sehingga manajer cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan. Peningkatan dividen juga dapat memuaskan sebagian *stakeholders* yang menyukai dividen besar atau penganut *the bird in the hand theory*. Peningkatan dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber internal.

- c. Meningkatkan pendanaan dengan hutang (Jensen dan Meckling 1976). Penggunaan hutang yang lebih besar menurunkan total pembayaran dari ekuitas sehingga mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Penggunaan hutang menggantikan saham sehingga bermanfaat untuk mengurangi biaya keagenan ekuitas. Dengan menggunakan hutang manajer akan berhati-hati dalam mengalokasikan dana perusahaan karena harus mengembalikan hutang dan membayar bunga. Dengan tanggung jawab ini, manajer akan menghindari tindakan yang merugikan perusahaan walaupun sebagai konsekuensinya perusahaan akan menghadapi biaya keagenan

hutang dan *financial distress*. Hutang yang tinggi berarti memperbesar risiko kebangkrutan yang harus ditanggung oleh pemegang saham.

- d. Meningkatkan kepemilikan institusional. Kehadiran *institutional investor* sebagai *monitoring agents* dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan. Moh'd, et al (1998) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu investor institusional dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*, sebab kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

2. Asimetri Informasi

Dalam hubungan keagenan, timbul permasalahan diantara pihak-pihak yang terlibat. Menurut Keown (2000) dalam Amelia (2007), masalah keagenan muncul karena manajer dan pemegang saham tidak memperoleh informasi yang sama tentang perusahaan mengingat *agent* sebagai pihak yang mempunyai informasi tentang kondisi perusahaan saat ini dan

mendatang. Adanya *self interest* dari manajemen, maka manajer tidak memberikan informasi yang dimilikinya kepada *principal* karena berbagai alasan. Di lain sisi, *principal* memerlukan semua informasi yang relevan tentang kondisi menyeluruh perusahaan untuk pengambilan keputusan, tetapi tidak mempunyai akses terhadap informasi internal perusahaan. Hal tersebut menimbulkan adanya asimetri informasi antara manajer dengan *principal*.

Menurut Komalasari (2000), asimetri informasi adalah penyebaran informasi yang tidak merata dalam pasar. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder*.

Menurut Scoot (2003) dalam Arifin (2005) menyatakan bahwa asimetri informasi dapat dibedakan dalam 2 bentuk, yaitu:

a. Adverse Selection

Adverse selection merupakan suatu bentuk asimetri informasi, dimana salah satu pihak punya keunggulan informasi dalam transaksi bisnis dibandingkan pihak lain, tetapi tidak bersedia mengungkapkannya. *Adverse selection* lebih terkait pada ketiadaan pengungkapan yang hendak diberikan kepada *principal*.

b. Moral Hazard

Moral Hazard merupakan suatu bentuk asimetri informasi, dimana salah satu pihak tidak dapat memonitor aktifitas pihak lain secara langsung sehingga aktifitas pihak tersebut menjadi *unobservable*.

3. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Proses Pengambilan Keputusan

Informasi merupakan komoditas yang sangat penting. Investor akan menghimpun semua informasi yang ada sebanyak mungkin sebelum mengambil tindakan, namun adanya asimetri informasi membuat investor tidak mengetahui semua informasi yang diperlukan. Hal ini akan mempengaruhi keputusan investasi dari investor. Sebaliknya, apabila manajer bisa memberikan sinyal yang meyakinkan, maka publik akan tertarik untuk ikut ambil bagian dalam kepemilikan perusahaan. Investor yang *risk averse* cenderung enggan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kandungan asimetri informasi yang tinggi karena investor tidak dapat mengetahui secara pasti manfaat dan risiko yang ditimbulkan dari keputusan yang dibuatnya.

Mekanisme yang dapat digunakan untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan menciptakan kompensasi struktur modal yang optimal (Amelia, 2007). Asimetri informasi juga bisa diartikan sebagai respons pasar terhadap penerbitan sekuritas. Menurut Brigham dan Gapenski (1995) menyatakan bahwa para manajer selalu mencoba memaksimalkan nilai bagi pemegang saham lama, bukan pemegang saham baru. Oleh karena itu, investor melihat suatu penawaran saham menjadi indikasi kinerja perusahaan. Perusahaan yang memutuskan untuk menerbitkan saham baru merupakan pertanda buruk akan kinerja yang dimiliki sehingga investor akan merespon negatif dan harga saham akan cenderung turun ketika penerbitan saham diumumkan. Dampak positif

asimetri informasi adalah memotivasi perusahaan untuk mempertahankan struktur modal yang dimiliki sehingga memungkinkan peluang investasi yang akan datang didanai dengan hutang apabila dana internal tidak mencukupi.

4. Struktur Kepemilikan Saham

Menurut Jahera dan Aurburn (1996) dalam Saidi (2004), struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh “orang dalam” (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu alat untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan kepemilikan manajerial serta *institutional investor*. Dengan adanya pemisahan ini, maka ada pengawasan yang optimal pada manajemen perusahaan. Menurut Lin (2002) dalam Amelia (2007), struktur kepemilikan saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu struktur kepemilikan menyebar (*outsider system*) dan struktur kepemilikan terkonsentrasi (*insider system*). Pada bentuk kepemilikan menyebar, konflik keagenan terjadi antara manajer yang memiliki posisi kuat serta pemegang saham yang posisinya lemah karena jumlah kepemilikan yang relatif kecil. Pada kepemilikan terkonsentrasi, konflik terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Salah satu bentuk pengaturan untuk mengurangi *agency cost* melalui kombinasi struktur

kepemilikan tertentu yang bertujuan untuk membatasi gerak langkah manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut Nuringsih (2006), struktur kepemilikan saham terdiri atas kepemilikan oleh pihak eksternal dan internal. Kepemilikan internal merupakan persentase saham beredar yang dimiliki oleh pihak direksi yang dikenal sebagai kepemilikan manajerial, sedangkan kepemilikan eksternal yaitu persentase kepemilikan saham beredar yang dimiliki oleh lembaga seperti asuransi, atau perusahaan lain. Selain kedua kelompok di atas, sisa saham dimiliki oleh kelompok investor individu yang tergabung dalam publik.

1. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan melalui keputusan-keputusan yang diambil. Pihak tersebut adalah mereka yang duduk sebagai direksi perusahaan. Keberadaan manajemen perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda, antara lain: pertama, mereka mewakili pemegang saham institusi, kedua, mereka adalah tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), ketiga, mereka duduk sebagai manajemen perusahaan sekaligus turut memiliki saham.

Berdasarkan teori keagenan, hubungan antara manajemen dengan pemegang saham rentan untuk terjadi masalah keagenan. Menurut Wahidahwati (2002), dengan adanya kepemilikan manajerial maka

manajemen dapat merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaan yang dimiliki. Kepemilikan oleh pihak manajerial bertujuan untuk memotivasi atau mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham supaya manajer lebih bisa bertanggung jawab terhadap kinerja perusahaan (Nuringsih 2006: 240).

Menurut Wahidahwati (2002), kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen.

2. Kepemilikan Institusional

Menurut Wahidahwati (2001), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lainnya. Menurut Subramanyam (2005), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak institusi, seperti perusahaan asuransi dan dana pensiun. Berdasar beberapa definisi diatas, maka penulis menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi baik berbentuk yayasan, bank, perusahaan asuransi, investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT), ataupun institusi lainnya.

Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lain.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu alat monitoring yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan kepemilikan institusional. Dengan kata lain, peningkatan kepemilikan institusional akan menggantikan peranan kepemilikan manajerial dalam melakukan pengawasan terhadap perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusional dapat menurunkan persentase kepemilikan manajerial. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kuat kendali yang dilakukan oleh pihak institusional terhadap perusahaan. Dengan semakin meningkatnya kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol institusional terhadap perusahaan yang dapat mengurangi biaya keagenan. Hal ini dapat dilihat pada perusahaan yang mendaftarkan sahamnya pada pasar modal. Melalui mekanisme pasar modal, perusahaan akan selalu mendapatkan pengawasan melalui publikasi laporan keuangan yang dimiliki.

Menurut Masdupi (2005), *institutional investor* merupakan berdasar persentase saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dalam persen (%).

3. Kepemilikan Publik

Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah melalui sebaran kepemilikan. Dengan adanya sebaran kepemilikan, maka pengendalian perusahaan tidak hanya pada satu pihak tetapi oleh beberapa pihak secara bersama-sama, sehingga keinginan manajer untuk memenuhi kepentingan pribadi (*shirking*) dapat berkurang. Selain kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan institusional, sisa saham dimiliki oleh kelompok investor individu yang tergabung dalam publik (Nuringsih 2006).

Berkaitan dengan informasi mengenai kinerja perusahaan, adanya masalah keagenan dalam perusahaan publik disebabkan karena pemilik modal (*principal*) memiliki informasi lebih sedikit daripada manajemen (*agent*) yang dipercaya untuk mengelola modal yang ditanamkan di dalam perusahaan. Banyak manajer perusahaan publik yang sekaligus merupakan pemilik modal sehingga secara umum struktur kepemilikan perusahaan terbagi dalam kepemilikan orang dalam (*insider*) dan kepemilikan publik (Supatmi dan Ludovicus, 2007). Laporan tahunan merupakan salah satu untuk mengurangi masalah keagenan. Menurut Marwata (2001) banyak sedikitnya informasi yang tercantum dalam laporan tahunan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan.

Makin besar kepemilikan *insider* akan makin sedikit informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan karena *insider* memiliki akses yang luas terhadap informasi perusahaan tanpa harus melalui laporan tahunan yang dipublikasikan, sebaliknya makin besar bagian kepemilikan publik maka makin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang kinerja perusahaan. Artinya, makin banyak pula butir-butir informasi terperinci yang dituntut untuk dibuka dalam laporan tahunan. Konsentrasi kepemilikan dan banyaknya pemegang saham baik internal maupun eksternal berpengaruh terhadap keluasan pengungkapan. Menurut Widayat (2006), semakin besar kepemilikan saham oleh publik akan meningkatkan pengawasan publik terhadap suatu perusahaan sehingga manajemen berusaha mencapai kinerja perusahaan yang baik dan pihak manajemen perusahaan akan melakukan tata kelola perusahaan yang baik sebagai wujud tanggung jawab (akuntabilitas) perusahaan terhadap publik.

Menurut Suropto (2006) dan Supatmi dan Ludovicus (2007), kepemilikan publik diukur dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh publik yang dinyatakan dalam persen (%).

3. Kebijakan Hutang

a. Pengertian Hutang

Menurut FASB, kewajiban atau hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomik masa datang yang cukup pasti yang timbul dari keharusan sekarang suatu kesatuan usaha untuk mentransfer aset atau

menyediakan/ menyerahkan jasa kepada kesatuan lain dimasa datang sebagai akibat transaksi atau kejadian masa lalu.

Menurut Aliminsyah dan Padji (2002), hutang (*liabilities*) adalah pengorbanan ekonomi yang wajib dilakukan oleh perusahaan dimasa yang akan datang dalam bentuk penyerahan aktiva atau pemberian jasa yang disebabkan oleh tindakan atau transaksi pada masa sebelumnya.

Menurut Rahardjo (2005), kewajiban atau hutang (*liabilities*) adalah suatu jumlah yang dipinjam perusahaan dari pihak lain (kreditor).

b. Macam-Macam Kewajiban/ Hutang

Menurut Rahardjo (2005), kewajiban/ hutang dibedakan atas 3 macam:

i. Kewajiban/ hutang lancar (*current liabilities*)

Kewajiban/ hutang lancar merupakan kewajiban atau hutang yang akan dibayar atau jatuh tempo dalam waktu satu tahun buku (terhitung sejak tanggal neraca) atau kurang. Aktiva lancar erat berhubungan dengan kewajiban lancar atau hutang jangka pendek, karena aktiva lancar merupakan sumber pembayaran untuk melunasi hutang jangka pendek. Bentuk-bentuk utang jangka pendek antara lain meliputi hutang dagang/ hutang usaha, hutang wesel, uang muka penjualan, biaya yang belum dibayar, hutang pajak.

ii. Kewajiban/ hutang jangka panjang (*long-term liabilities*)

Kewajiban/ hutang jangka panjang adalah kewajiban yang tidak akan dibayar dengan aktiva lancar selama siklus operasi, atau tidak akan

jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau kurang (terhitung sejak tanggal neraca). Hutang jangka panjang biasanya didukung oleh perjanjian formal dengan pihak pemberi dana atau pemberi pinjaman (kreditur). Perjanjian tersebut memuat jumlah pinjaman, tingkat suku bunga, jumlah angsuran, tanggal jatuh tempo, barang jaminan atau agunan, dan sifat serta luas ikatan yang ada. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan sebab kebutuhan untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun bentuk-bentuk dari hutang jangka panjang antara lain:

a. Pinjaman obligasi (*Bond-payables*)

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana si debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Jangka waktu pinjaman obligasi hendaknya didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan berikut:

- i) Jangka waktu kredit hendaknya disesuaikan dengan jangka waktu penggunaannya dalam perusahaan.
- ii) Jangka waktu angsuran harus disesuaikan dengan jumlah penyusutan dari aktiva tetap yang akan dibelanjai dari kredit obligasi tersebut.

b. Pinjaman hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi pinjaman (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak

bergerak. Apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada waktu yang telah ditentukan maka kreditur dapat menjual barang yang dijadikan jaminan dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

iii. Kewajiban Lain-Lain

Kewajiban lain-lain merupakan kewajiban yang tidak dapat secara layak digolongkan dalam kewajiban lancar atau kewajiban jangka panjang. Contoh kewajiban lain-lain yaitu uang jaminan jangka panjang yang diterima pelanggan.

c. Kebijakan Hutang

Menurut Almilia dan Silvy (2006), hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengontrol konflik keagenan. Kebijakan hutang perusahaan menyebabkan perusahaan dimonitor oleh berbagai pihak seperti *debtholder* dan *shareholder*. Adanya pemantauan ini menyebabkan manajer akan bertindak sesuai kepentingan *shareholder* dan *debtholder*. Menurut Bathala, Moon dan Rao (1994); Moh'd, Pery dan Rimbey (1998) dalam Nuringsih (2006), penggunaan hutang menggantikan saham sehingga bermanfaat untuk mengurangi biaya keagenan ekuitas (*equity agency cost*). Dengan menggunakan

hutang, manajer akan bersikap hati-hati dalam mengalokasikan dana perusahaan karena harus mengembalikan hutang dan membayar bunga. Dengan tanggung jawab ini, manajer akan menghindari tindakan yang merugikan perusahaan, walaupun sebagai konsekuensinya perusahaan akan menghadapi biaya keagenan hutang dan *financial distress*. Semakin besar hutang maka semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran sehingga akan mengurangi jumlah dana kas yang disimpan perusahaan (Arifin 2002: 66).

Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2004) dan Nuringsih (2006), kebijakan hutang diprosikan dengan total hutang yang dimiliki suatu perusahaan pada tahun tertentu dibagi total aktiva yang dimilikinya. Dalam penelitian ini kebijakan hutang perusahaan diukur menggunakan *debt ratio*. Rasio ini menunjukkan total aktiva yang disediakan untuk menjamin hutang perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga tujuan utama perusahaan dapat tercapai.

B. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut penelitian yang dilakukan Friend dan Lang (1988) dalam Nuringsih (2006), dalam mengurangi konflik keagenan *managerial ownership* memiliki hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Pada tingkat *managerial ownership* yang tinggi perusahaan akan menggunakan

hutang di tingkat rendah. Hal ini disebabkan karena penggunaan hutang tinggi menyebabkan risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Dengan memberi kesempatan kepada pihak manajer dalam kepemilikan saham akan memotivasi untuk meningkatkan kinerja dan berhati-hati dalam menentukan kuantitas hutang. Penelitian sejenis yang dilakukan Jensen (1986) dalam Losdy (2007), menemukan hubungan yang negatif antara saham yang dimiliki *insider* dan *debt ratio* yang disebabkan adanya biaya-biaya kebangkrutan. Berbeda dengan penelitian Agrawal dan Mendelker (1987) dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara persentase saham yang dimiliki *insider* dengan *debt ratio*. Penelitian yang dilakukan Faisal (2000) menyimpulkan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap rasio hutang. Penelitian yang dihasilkan oleh Soliha dan Taswan (2002), menyatakan bahwa kepemilikan oleh manajer (*insider*) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena para manajer cenderung menggunakan hutang untuk kepentingan oportunistik. Para *insider* ternyata sangat berani mengambil risiko. Semakin besar kepemilikannya semakin besar hutang yang diciptakan. Peningkatan hutang oleh para manajer semata-mata untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Secara teori, kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan dengan menyetarakan atau menyamakan keinginan manajer dengan pemegang saham sebab kepemilikan manajerial menjadikan manajer bagian dari pemegang saham itu sendiri (Soliha dan Taswan,

2002). Hal ini disebabkan karena manajer akan menikmati keuntungan ataupun menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari tindakan mereka. Artinya, dengan memberi kesempatan kepada pihak manajer dalam kepemilikan saham akan memotivasi untuk meningkatkan kinerja dan berhati-hati dalam menentukan kuantitas hutang. Hutang mengandung risiko kebangkrutan dan manajer akan menanggung risiko yang sama dengan pemegang saham, maka perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung akan mengurangi risiko kebangkrutan melalui pengurangan hutang (Losdy, 2007).

Berdasar uraian di atas, penulis mengemukakan hipotesis

H1: *Managerial Ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam mengurangi masalah keagenan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan Bathala, et al. (1994) dalam Wahidahwati (2002), menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *debt ratio* dan *insider ownership* dengan beberapa variabel kontrol. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan *insider*, *earning volatility*, *research and development and advertising expenses*, *growth*, *institutional ownership* memiliki hubungan yang negatif terhadap *debt ratio*. Penelitian yang dilakukan Ismiyanti dan Hanafi (2004), menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat

kontrol institusional terhadap perusahaan yang dapat mengurangi biaya keagenan serta penggunaan hutang oleh manajer perusahaan (Ismiyanti dan Hanafi, 2004).

Secara teori, tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku *perquisites* manajer (Hindasah, 2005). Dengan kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka perusahaan dapat mengurangi biaya keagenan serta manajer cenderung berhati-hati dalam menggunakan hutang.

Berdasar penjelasan diatas, maka penulis mengemukakan hipotesis

H2: *Institutional Ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam mengurangi masalah keagenan.

C. Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian yang dilakukan Widayat (2006) menyatakan adanya korelasi positif antara proporsi atau persentase saham yang dimiliki publik dengan kinerja perusahaan. Persentase kepemilikan saham publik yang makin besar dan persentase kepemilikan saham keluarga yang makin berkurang, dapat meningkatkan pertanggungjawaban manajemen terhadap publik dan kinerja manajemen juga makin baik. Artinya, kepemilikan investor publik dapat membantu mengawasi manajer demi kepentingan pemilik saham diluar manajemen. Menurut Putu dan Jogiyanto (2002), biaya keagenan yang terjadi dari sisi pemegang saham (*agency cost of*

equity) dapat dikurangi dengan “mengundang” pihak ketiga atau investor publik untuk ikut melakukan pengawasan terhadap manajemen.

Secara teori, semakin besar kepemilikan publik terhadap suatu perusahaan maka semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang kinerja perusahaan sehingga makin banyak butir-butir informasi terperinci yang dituntut untuk dibuka dalam laporan keuangan (Supatmi dan Ludovicus, 2007). Kinerja yang baik ini dapat tercermin dalam pelaporan keuangan. Semakin banyak persentase kepemilikan saham oleh publik maka semakin besar pula pengawasan yang dilakukan publik terhadap kinerja manajer yang dapat dipantau dari laporan keuangan perusahaan sehingga manajer semakin berhati-hati dalam mengalokasikan dana yang ada agar tercapai kinerja perusahaan yang baik sebagai wujud akuntabilitas perusahaan kepada publik (Widayat, 2006).

Berdasar penjelasan diatas, maka penulis mengemukakan hipotesis

H3: *Public Ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam mengurangi masalah keagenan.

D. Kebijakan Hutang dan Variabel Kontrol Lain

a. Variabel *Firm Size*

Churtley dan Hansen (1989) pada penelitiannya menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Salah satu sumbernya adalah hutang. Hasil studi Wahidahwati (2002) menemukan bahwa *firm size*

mempunyai hubungan yang positif berpengaruh terhadap *debt ratio*. Dalam penelitian tersebut ukuran perusahaan dinyatakan dalam *natural log of total assets* (TA) berpengaruh positif terhadap hutang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ooi (1999) dalam Harjanti dan Eduardus (2007) yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat hutang.

Secara teori, semakin besar perusahaan maka semakin banyak proyek yang harus dibiayai sehingga semakin besar pula sumber pendanaan yang dibutuhkan perusahaan, salah satunya adalah dengan hutang (Wahidahwati, 2001). Perusahaan besar mengindikasikan kemudahan dalam mengakses pasar modal, artinya perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Pengaruh positif *firm size* terhadap *debt ratio* juga dapat dijelaskan oleh adanya batasan yang dibuat oleh kreditur dalam memberi pinjaman sehingga kreditur akan lebih mudah memberi hutang kepada perusahaan yang lebih besar dengan asumsi bahwa kemungkinan perusahaan besar untuk mengalami kebangkrutan kecil sehingga kreditur akan merasa lebih aman untuk memberi pinjaman kepada perusahaan yang lebih besar (Purba, 2001). **Oleh karena itu, diharapkan *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.**

b. Variabel Dividen

Hasil studi Jensen (1986) menyatakan bahwa *dividend payment* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif terhadap

debt ratio. Rozeff (1982) dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* perusahaan. Pembayaran dividen pada pemegang saham 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. Jensen (1986) menyatakan bahwa *dividend payment* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif terhadap *debt ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dan Tarjo (2005), menunjukkan dividen mempunyai arah koefisien regresi yang negatif dengan *debt ratio* namun secara statistik tidak signifikan. Walaupun demikian arah hubungan yang terbalik antara dividen dengan kebijakan hutang mengindikasikan adanya kecenderungan untuk meminimumkan biaya keagenan.

Secara teori, dengan meningkatkan dividen maka akan memberikan *signal* yang baik kepada pasar. *Signal* ini akan mendorong investor untuk menanamkan modal ke dalam perusahaan. Banyaknya modal eksternal yang masuk ke perusahaan mengindikasikan tercukupinya kebutuhan pendanaan sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber pendanaan lain untuk membiayai proyek-proyeknya termasuk penerbitan obligasi (Losdy, 2007). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki dividen yang tinggi cenderung akan mengurangi hutangnya. **Oleh**

karena itu, diharapkan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

c. Variabel *Asset*

Hasil penelitian yang dilakukan Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa komposisi *collateral value of asset* perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Hasil penelitian yang dilakukan Moh'd, et al. (1998) menyatakan bahwa *asset structure* mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan *debt ratio*.

Secara teori, semakin besar jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan maka semakin mudah perusahaan memperoleh pinjaman dana (Masdupi, 2005). Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki kecukupan aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan dalam penerbitan obligasi, artinya perusahaan dengan aset tetap yang bernilai tinggi membuat perusahaan dipercaya oleh pemberi hutang atau (*debtholders*). **Oleh karena itu, diharapkan *asset structure* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.**

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan berupa studi empiris, yaitu penelitian data-data yang telah disediakan oleh perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2002-2006.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

1. Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di Pojok BEI Universitas Sanata Dharma.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan Januari sampai dengan bulan Maret tahun 2008.

C. Subyek dan Obyek Penelitian

1. Subyek Penelitian

Subyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur selama periode 2002 sampai dengan 2006.

2. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah besarnya kepemilikan saham oleh manajer, institusional, dan publik serta *debt, firm size, dividend payout ratio (DPR), fixed asset, total asset*.

D. Variabel Penelitian

Variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah hutang. Variabel hutang diberi simbol (DEBT). Menurut Nuringsih (2006) dan Ismiyanti dan Hanafi (2004), kebijakan hutang perusahaan diproksikan dengan total hutang dibagi total aset. Variabel *debt* diperoleh dari ICMD pada *summary of financial statement*.

2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

- a. *Managerial Ownership*. Variabel ini diberi simbol (MOWN). Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen. Nilai dalam variabel MOWN diperoleh dari ICMD pada keterangan *shareholders*. Menurut Wahidahwati (2002), *managerial ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur).
- b. *Institutional ownership*. Variabel ini diberi simbol (INST). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lainnya. Variabel ini diberi simbol (INST). Nilai dalam variabel INST diperoleh dari ICMD pada keterangan *shareholders*. Menurut Masdupi (2005), *institutional*

investor merupakan persentase saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dalam persen (%).

- c. *Public ownership*. Variabel ini diberi simbol (PUBL). Nilai dalam variabel PUBL diperoleh dari ICMD pada keterangan *shareholders*. Menurut Surtijo (2006), kepemilikan saham publik diukur dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh publik.

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

- a. *Firm size*. Variabel ini diberi simbol (SIZE). Menurut Masdupi (2005), variabel SIZE diukur dengan logaritma natural *total asset* yang ada pada masing-masing perusahaan. Nilai variabel SIZE diperoleh dari ICMD pada *summary of financial statement*.
- b. *Dividend Payout*. Variabel ini diberi simbol (DPR). Menurut Almilia dan Silvy (2006) variabel ini merupakan rasio dividen yang dibayarkan terhadap *Earning After Tax* (EAT). Penggunaan EAT disebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan pendapatan bersih setelah dikurangi pajak dan pembayaran bunga pinjaman. Variabel DPR diperoleh dalam ICMD pada bagian *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- c. *Asset Structure*. Variabel ini diberi simbol (ASSET). Menurut Wahidahwati (2001) dan Masdupi (2005) variabel ini diukur dengan menggunakan hasil bagi antara *fixed asset* terhadap *total asset*. Nilai variabel ASSET diperoleh dari ICMD *summary of financial statement*.

E. Populasi dan Sampel

Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang menjadi amatan dalam suatu atau seluruh kumpulan elemen penelitian yang dapat digunakan dalam membuat beberapa kesimpulan. Pada penelitian ini yang menjadi populasi umum adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI selama periode 2002 sampai dengan 2006.

Sampel penelitian adalah suatu himpunan bagian (subset) dari unit populasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelitian ini menggunakan 21 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2006.

F. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (1998), teknik *purposive sampling* merupakan salah satu teknik pengambilan sampel non probabilitas, dimana teknik penentuan sampelnya dilakukan berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian.

Beberapa kriteria yang digunakan dalam mengambil sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang secara aktif terus menerus terdaftar di BEI selama tahun penelitian.
2. Perusahaan memiliki sekaligus kepemilikan saham oleh pihak manajerial, institusional, dan publik.

3. Perusahaan harus melaporkan dividen dalam laporan keuangannya antara tahun 2002-2006. Apabila perusahaan pada 1 atau 2 tahun (dari 3 tahun yang disyaratkan) tidak memiliki data *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan pada tahun yang lain data *dividend payout ratio* (DPR) ini tersedia maka perusahaan ini tetap dimasukkan dalam sampel.
4. Perusahaan memenuhi kelengkapan data penelitian yang meliputi persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial, institusional, publik, *total liabilities*, *total asset*, *fixed asset*, *dividend payout ratio*.

G. Teknik Pengumpulan Data

Peneliti membutuhkan data dan informasi dalam menyusun karya tulis ini baik dari BEI dan lembaga pustaka lainnya. Data dan informasi ini dikumpulkan lalu disusun dan dianalisis untuk mendapatkan gambaran yang jelas. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian yaitu dengan cara dokumentasi. Dokumentasi ialah teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mendokumentasikan data-data yang telah diperoleh, seperti *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *website*.

H. Metode Analisis Data

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dibahas sebelumnya, maka untuk mencapai tujuan penelitian, analisa data yang dilakukan melalui regresi linear berganda. Hal ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen serta untuk mengestimasi besarnya nilai dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan untuk suatu waktu tertentu.

Analisa data dalam pengujian hipotesis penelitian ini akan dilakukan baik melalui uji secara keseluruhan (Uji F), uji secara parsial (Uji t) terhadap masing-masing variabel bebas. Analisa data akan dilengkapi dengan uji asumsi klasik untuk mendeteksi dan sekaligus menghindari terjadinya hasil-hasil penelitian yang bias.

Langkah-langkah yang digunakan dalam menyelesaikan masalah:

1. Merumuskan populasi

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah semua jenis perusahaan *go public* yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2002 sampai dengan 2006.

2. Menentukan metode pengambilan sampel

Metode pengambilan sampel dilakukan secara non probabilitas atau pemilihan non random berupa *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu.

Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang dimasukkan dalam sampel harus memiliki sekaligus kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (direktur dan komisaris), pihak institusional, dan publik.
- b. Perusahaan harus melaporkan dividen dalam laporan keuangannya antara tahun 2002-2006. Apabila perusahaan pada 1 atau 2 tahun (dari 5 tahun yang disyaratkan) tidak memiliki data *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan pada tahun yang lain data *dividend payout ratio*

(DPR) ini tersedia maka perusahaan ini tetap dimasukkan dalam sampel.

- c. Perusahaan-perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* berkaitan dengan *total liabilities*, *dividend payout ratio (DPR)*, *total asset*, *fixed asset* dan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial, persentase kepemilikan saham oleh pihak institusional, dan persentase kepemilikan saham oleh publik.

3. Menghitung kebijakan hutang perusahaan

Variabel ini diberi simbol (*DEBT*). Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2004) dan Nuringsih (2006), kebijakan hutang perusahaan diproksikan dengan total hutang dibagi total aset. *Debt ratio* digunakan untuk menggambarkan kebijakan hutang perusahaan. Rasio hutang yang tinggi menandakan perusahaan memiliki tingkat yang tinggi dalam menggunakan dana dari pihak eksternal. Nilai variabel *DEBT* diperoleh dari ICMD pada *summary of financial statement*. Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2004) dan Nuringsih (2006), secara matematis *DEBT* diformulasikan sebagai berikut:

$$Debt_{it} = \frac{TD_{it}}{Total Asset_{it}}$$

Keterangan:

TD_{it} = jumlah hutang atau total hutang perusahaan i pada periode t.

$Total Asset_{it}$ = Aset total yang dimiliki perusahaan i pada periode t.

a. Menghitung kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan yaitu direktur/ direksi. Menurut Wahidahwati (2001), variabel ini diberi simbol (MOWN) yang diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki pihak manajerial. Nilai variabel MOWN diperoleh dari ICMD pada keterangan *shareholders*.

b. Menghitung kepemilikan institusional

Menurut Wahidahwati (2001), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lainnya. Variabel ini diberi simbol (INST). Nilai variabel INST diperoleh dari ICMD pada keterangan *shareholders*. Menurut Masdupi (2005), *institutional investor* merupakan persentase saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dalam persen (%). Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Dengan kepemilikan tingkat institusi yang tinggi akan mengurangi *agency cost* sehingga diharapkan variabel ini memiliki koefisien yang negatif terhadap rasio hutang.

c. Menghitung kepemilikan publik

Variabel ini diberi simbol (PUBL) yaitu persentase saham yang dimiliki publik. Nilai variabel PUBL diperoleh dari ICMD pada keterangan *shareholders*. Menurut Suropto (2006), persentase saham yang dimiliki

publik diukur dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh publik.

d. Menghitung ukuran perusahaan

Variabel ini diberi simbol (*SIZE*). Semakin besar perusahaan, maka semakin banyak proyek yang harus dibiayai, sehingga semakin besar pula sumber pendanaan yang dibutuhkan perusahaan salah satunya adalah dengan hutang. Perusahaan yang besar mengindikasikan kemudahan dalam mengakses pasar modal, hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki kecukupan asset yang dapat dijadikan sebagai jaminan dalam penerbitan obligasi. Variabel *SIZE* diukur dengan natural logaritma *total asset* yang ada pada masing-masing perusahaan. Variabel *SIZE* diperoleh dari ICMD pada *summary of financial statement*. Menurut Masdupi (2005), secara matematis variabel ini diformulasikan sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln Total Asset}_{it}$$

Keterangan:

$\text{Ln Total Asset}_{it}$ = logaritma natural total aset yang dimiliki perusahaan *i* pada periode *t*.

e. Menghitung *dividen payout*

Variabel ini diberi simbol (*DPR*). Variabel ini merupakan rasio dividen yang dibayarkan terhadap *Earning After Tax* (*EAT*). Penggunaan *EAT* disebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan pendapatan bersih setelah dikurangi pajak dan pembayaran bunga pinjaman. Variabel *DIV* diperoleh dalam ICMD pada bagian *Dividend*

Payout Ratio (DPR). Dividend Payout Ratio yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, yang merupakan rasio antara dividen per lembar saham dibagi laba bersih per lembar saham (EPS). Dengan meningkatkan dividen maka akan memberikan *signal* yang baik kepada pasar. *Signal* ini akan mendorong investor untuk menanamkan modal ke dalam perusahaan. Banyaknya modal eksternal yang masuk ke dalam perusahaan mengindikasikan tercukupinya kebutuhan pendanaan sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber pendanaan lain untuk membiayai proyek-proyeknya termasuk penerbitan obligasi. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki dividen yang tinggi cenderung akan mengurangi utangnya. Menurut Chen dan Steiner (1992) dalam Almilia dan Silvy (2006), secara matematis variabel DIV diformulasikan sebagai berikut:

$$DIV = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}_{it}}{\text{EAT per Share (EPS)}_{it}}$$

Keterangan:

Dividend per share_{it} = dividen yang dibayarkan oleh perusahaan i pada periode t pada setiap lembar saham.

EAT per share_{it} = besarnya *earning per share* pada perusahaan i periode t.

f. Menghitung aset perusahaan

Asset Structure (collateral value of asset) diberi simbol (*ASSET*). Variabel ini diukur dengan menggunakan hasil bagi antara *fixed asset* terhadap aset keseluruhan. Variabel ini diukur dari perbandingan antara

bangunan, tanah, dan perlengkapan perusahaan lain yang berupa aset tetap dengan total aset. Semakin tinggi aset suatu perusahaan, maka semakin mudah perusahaan akan memperoleh pinjaman dana dari pihak eksternal. Nilai variabel ini diperoleh dari ICMD pada *summary of financial statement*. Menurut Wahidahwati (2001) dan Masdupi (2005), secara matematis variabel ASSET diformulasikan sebagai berikut:

$$Asset = \frac{Fixed Asset_{it}}{Total Asset_{it}}$$

Keterangan:

$Fixed Asset_{it}$ = Jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan i pada periode t.

$Total asset_{it}$ = Total aktiva yang dimiliki perusahaan i pada periode t.

g. Mengeluarkan sampel yang dianggap sebagai *outlier* sebelum pengolahan data menggunakan bantuan program SPSS versi 12. Pengeluaran *outlier* dilakukan dengan ketentuan: data variabel yang jumlahnya melebihi (standard deviation x 3) + mean, dianggap sebagai *outlier*.

h. Melakukan pengujian asumsi klasik

Uji statistik dalam penelitian ini meliputi analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi-asumsi ini dilakukan untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang efisien dan tidak bias yang biasanya disingkat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*). Menurut Nugroho (2005) dalam Amelia (2007), suatu model regresi berganda dikatakan model yang baik jika memenuhi asumsi formalitas data baik individu maupun model serta bebas dari asumsi klasik statistik yang menyangkut

multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, pada setiap model dilakukan uji asumsi yang meliputi:

a. Uji Normalitas.

Menurut Santosa dan Ashari (2005), pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya distribusi sampel. Pada pengujian ini, normalitas data diukur dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika nilai $z_{\text{kolmogorov-sminov}} > \text{nilai } (\alpha)$, maka dikatakan data sampel berdistribusi normal.

b. Uji Heterokedastisitas

Menurut Santosa dan Ashari (2005), uji heterokedastisitas adalah pengujian dalam regresi yang varians dari residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu asumsi yang harus dipenuhi adalah bahwa varians dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Gejala varians yang tidak sama ini disebut dengan gejala heterokedastisitas. Untuk melihat adanya hal ini atau tidak maka digunakan metode diagram berserak atau *scatterplot*.

c. Uji Autokorelasi

Menurut Santosa dan Ashari (2005), uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri

adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson Test (DW test). Uji ini menghasilkan nilai DW hitung dan nilai Dw tabel (d_L dan d_u). Aturan pengujiannya adalah:

$d < d_L$: Terjadi masalah autokorelasi yang positif perlu ada perbaikan.

$d_L < d < d_u$: Ada masalah autokorelasi positif tetapi lemah, sehingga akan lebih baik dilakukan perbaikan.

$d_u < d < 4 - d_u$: Tidak ada masalah autokorelasi

$4 - d_u < d < 4 - d_L$: Masalah autokorelasi lemah, sehingga akan lebih baik dilakukan perbaikan .

$4 - d_L < d$: Masalah autokorelasi serius.

d. Uji Multikolinearitas

Menurut Santosa dan Ashari (2005) uji multikolinearitas merupakan bentuk pengujian untuk asumsi dalam analisis regresi berganda. Asumsi multikolinearitas menyatakan bahwa variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinearitas. Gejala multikolinearitas adalah gejala korelasi antar variabel independen yang ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antarvariabel independen. Untuk melihat gejala multikolinearitas dapat dilihat dari hasil Collinearity Statistics.

Multikolinearitas terjadi apabila VIF (*Variance Inflation Factor*) melebihi angka 10.

12. Melakukan pengujian koefisien regresi

Setelah diperoleh persamaan koefisien regresi yang didapat, selanjutnya dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel kontrol benar-benar mempunyai pengaruh dan signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Atau dalam hal ini apakah kebijakan hutang benar-benar dipengaruhi dan signifikan atau tidak oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, ukuran perusahaan, dividen, struktur aset perusahaan. Uji signifikansi ini dilakukan dengan pengujian secara bersama-sama uji F dan pengujian satu sisi uji t dengan bantuan program SPSS versi 12.

Untuk menguji hipotesis akan digunakan model sebagai berikut:

$$\text{DEBT} = \beta_0 - \beta_1 \text{MOWN} - \beta_2 \text{INST} - \beta_3 \text{PUBL} + \beta_4 \text{SIZE} - \beta_5 \text{DIV} \\ + \beta_6 \text{ASSET}$$

Keterangan simbol:

DEBT	= Kebijakan hutang perusahaan
MOWN	= <i>Manajerial ownership</i>
INST	= <i>Institutional ownership</i>
PUBL	= <i>Public ownership</i>
SIZE	= Ukuran perusahaan
DIV	= Dividend
ASSET	= Struktur aset
β_0	= <i>Intercept</i> (konstanta)
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien perubahan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, ukuran perusahaan, dividen, struktur aset perusahaan.

13. Melakukan pengujian hipotesa

1. Pengujian hipotesis statistik pertama (uji F)

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen.

a. Merumuskan hipotesis

$$H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_m = 0$$

Berarti variabel-variabel independen secara keseluruhan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

$$H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_m \neq 0$$

Berarti variabel-variabel independen secara keseluruhan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

b. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi yang diharapkan adalah $\alpha = 5\%$ atau *confidence interval* sebesar 95%.

c. Menghitung nilai F hitung (F_{hit})

d. Membandingkan nilai F hitung dengan F tabel.

Membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} untuk menentukan apakah hipotesis nol ditolak atau tidak ditolak, dibuat ketentuan sebagai berikut apabila:

$F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak atau $F_{hitung} < F_{tabel}$ berarti H_0 tidak ditolak.

e. Menarik kesimpulan

2. Pengujian hipotesis statistik kedua (Uji t)

Untuk menguji hipotesis akan digunakan model sebagai berikut:

$$DEBT = \beta_0 - \beta_1 MOWN - \beta_2 INST - \beta_3 PUBL + \beta_4 Size - \beta_5 Div + \beta_6 Aset$$

Keterangan:

DEBT	= Kebijakan hutang perusahaan
MOWN	= <i>Managerial ownership</i>
INST	= <i>Institutional ownership</i>
PUBL	= <i>Public ownership</i>
DIV	= Dividen
SIZE	= Ukuran perusahaan
ASSET	= Aset perusahaan
β_0	= <i>Intercept</i> (konstanta)
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien perubahan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dividen, ukuran perusahaan, dan aset perusahaan

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen.

Hipotesis 1: *Managerial Ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*) dalam mengurangi masalah keagenan.

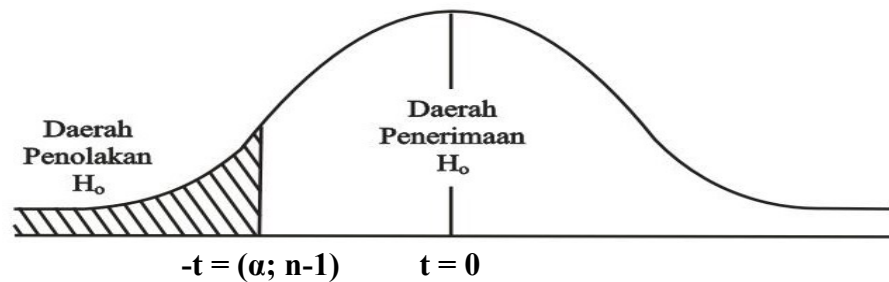
Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

1). Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:

$H_0: \beta_1 \geq 0$ Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

$H_a: \beta_1 < 0$ Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

- 2). Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.
- 3). Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 ditolak apabila : $t_{hitung} < -t(\alpha; n-1)$

H_0 tidak ditolak apabila : $t_{hitung} > -t(\alpha; n-1)$

3. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi
4. Mengambil keputusan apakah H_0 ditolak atau tidak ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Hipotesis 2: *Institutional Ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*) dalam mengurangi masalah keagenan.

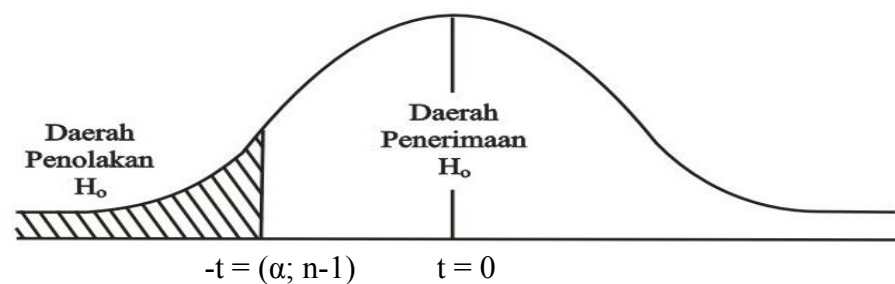
Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:

$H_0: \beta_2 \geq 0$ Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

$H_a: \beta_2 < 0$ Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

2. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.
3. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 ditolak apabila : $t_{hitung} < -t(\alpha; n-1)$

H_0 tidak ditolak apabila : $t_{hitung} > -t(\alpha; n-1)$

4. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi
5. Mengambil keputusan apakah H_0 ditolak atau tidak ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Hipotesis 3: *Public Ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*) dalam mengurangi masalah keagenan.

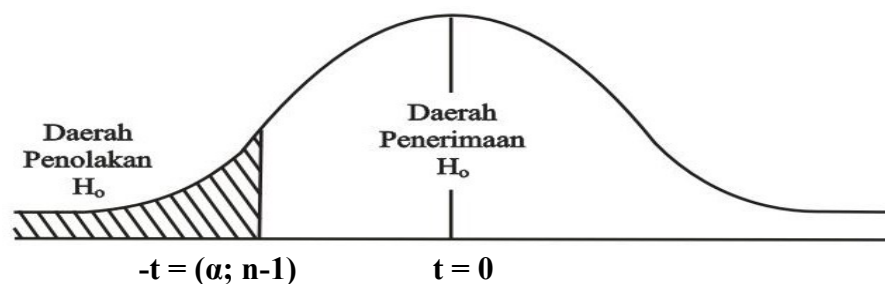
Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

- 1) Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:

$H_0: \beta_3 \geq 0$ Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

$H_a: \beta_3 < 0$ Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

- 2) Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.
- 3) Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 ditolak apabila : $t_{hitung} < -t(\alpha ; n-1)$

H_0 tidak ditolak apabila : $t_{hitung} > -t(\alpha ; n-1)$

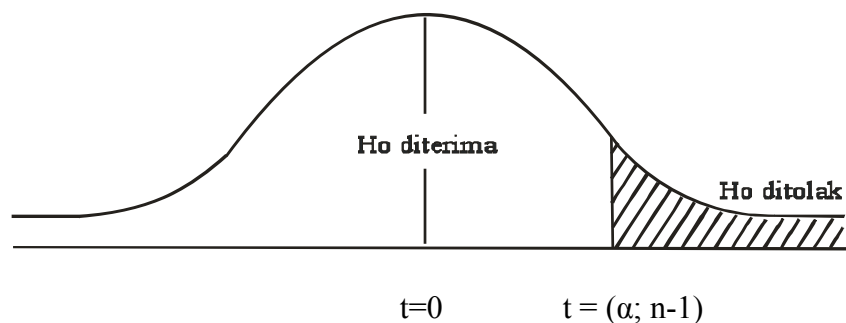
- 4) Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi
- 5) Mengambil keputusan apakah H_0 ditolak atau tidak ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Pengaruh variabel kontrol terhadap kebijakan hutang

1. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:
- $H_0: \beta_4 \leq 0$ Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang
- $H_a: \beta_4 > 0$ Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- b. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.
- c. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 ditolak apabila : $t_{hitung} > t(\alpha; n-1)$

H_0 tidak ditolak apabila : $t_{hitung} < t(\alpha; n-1)$

- d. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi
- e. Mengambil keputusan apakah H_0 ditolak atau tidak ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

2. Dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

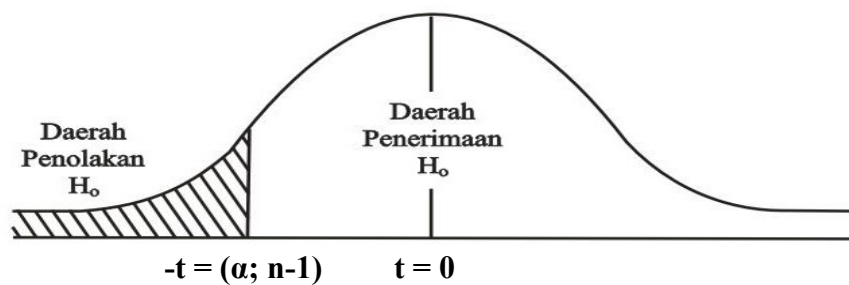
Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:

$H_0: \beta_5 \geq 0$ Dividen tidak memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

$H_a: \beta_5 < 0$ Dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

- b. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.
- c. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 ditolak apabila : $t_{hitung} < -t(\alpha; n-1)$

H_0 tidak ditolak apabila : $t_{hitung} > -t(\alpha; n-1)$

- d. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi
- e. Mengambil keputusan apakah H_0 ditolak atau tidak ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

3. Aset perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang

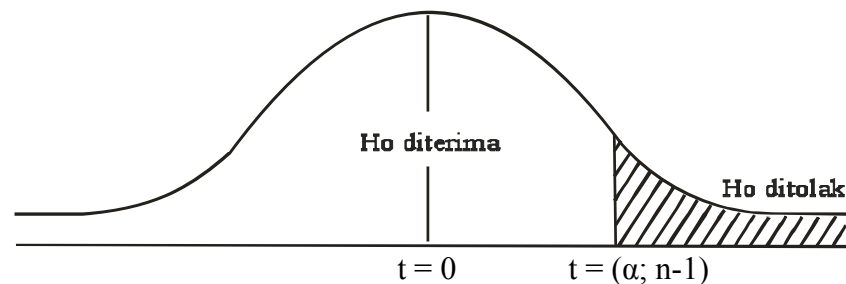
Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:

$H_0: \beta_6 \leq 0$ Aset tidak memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

$H_a: \beta_6 > 0$ Aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.
3. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 ditolak apabila : $t_{hitung} > t(\alpha; n-1)$

H_0 tidak ditolak apabila : $t_{hitung} < t(\alpha; n-1)$

4. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi
 5. Mengambil keputusan apakah H_0 ditolak atau tidak ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .
14. Menarik kesimpulan

Hipotesis nol ditolak artinya variabel independen dan variabel kontrol, yaitu:

- a. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

- b. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.
- c. Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.
- d. Ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

e. Dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

f. Aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis nol tidak ditolak artinya variabel independen dan variabel kontrol, yaitu:

- a. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.
- b. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.
- c. Kepemilikan publik tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.
- d. Ukuran perusahaan (*size*) tidak memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- e. Dividen tidak memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
- f. Aset perusahaan tidak memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Pada 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta (BEJ) diswastakan dan mulai menjalankan pasar saham Indonesia sebagai awal pertumbuhan baru setelah terhenti sejak didirikan pada awal abad ke-19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, bursa efek pertama Indonesia didirikan di Batavia (pusat pemerintah kolonial Belanda yang sekarang dikenal sebagai Jakarta saat ini).

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada tahun 1925. Bursa tersebut memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum Perang Dunia. Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi tahun 1956.

Bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta pada pertengahan 1976. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham menjadi PT BEJ mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru. Pada tanggal 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS). Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang *fair* dan transparan daripada sistem perdagangan manual.

Pada tahun 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Tahun 2002, BEJ juga menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*) sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan, dan frekuensi perdagangan.

Pada tanggal 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya resmi bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia, yang kegiatan operasional BEI dilakukan tepat pada Senin tanggal 3 Desember 2007.

B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, dengan mengambil periode antara 2002-2006. Dalam penelitian ini kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang dimasukkan ke dalam sampel harus memiliki sekaligus kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (direktur), pihak institusional, dan publik.

- b. Perusahaan harus melaporkan dividen dalam laporan keuangannya antara tahun 2002-2006. Apabila perusahaan pada 1 atau 2 tahun (dari 5 tahun yang disyaratkan) tidak memiliki data *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan pada tahun yang lain data *dividend payout ratio* (DPR) ini tersedia maka perusahaan ini tetap dimasukkan dalam sampel.
- c. Perusahaan-perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* berkaitan dengan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial, institusional, publik, *total liabilities*, *equity*, *total asset*, *dividend payout ratio* (DPR), *fixed asset*. Peneliti menemukan adanya *outlier*, oleh karena itu perusahaan untuk tahun tertentu yang dianggap merupakan *outlier* dikeluarkan dari sampel. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 21 perusahaan sebagai berikut:

E. PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)	
Tahun Pembagian Dividen	: 27,66% (tahun 2002) 31,39% (tahun 2003) 53,74% (tahun 2004) 50,91% (tahun 2005) 47,73% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Rachman Halim	: 0,94% (tahun 2002-2006)
Sumarto Wonowidjojo	: 0,32% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Suryaduta Investama	: 66,80% (tahun 2002-2006)
PT Suryamitra Kusuma	: 5,32% (tahun 2002-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 26,14% (tahun 2002-2003) 25,82% (tahun 2004-2006)
F. PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)	
Tahun Pembagian Dividen	: 20,05% (tahun 2002) 20,4% (tahun 2003) 25,54% (tahun 2004)

Tahun Pembagian Dividen	: 25,29% (tahun 2005) 21,03% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Joan Fudiana	: 1,89% (tahun 2002-2006)
Adyansah Masrin	: 1,02% (tahun 2002-2006)
Indrawan Masrin	: 0,57% (tahun 2002-2006)
Jimmy Masrin	: 0,16% (tahun 2002-2006)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Caturkarsa Megatunggal	: 63,03% (tahun 2002-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 33,33% (tahun 2002-2006)
G. PT Lion Metal Works Tbk. (LION)	
Tahun Pembagian Dividen	: 30,66% (tahun 2002) 37,30% (tahun 2003) 22,08% (tahun 2004) 27,34% (tahun 2005) 25,20% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Cheng Yong Kim	: 0,08% (tahun 2002-2006)
Lim Tai Pong	: 0,08% (tahun 2002-2006)
Krisant Sophiaan	: 0,02% (tahun 2002-2006)
Susunan Kepemilikan Institusional	
Lion Holdings Pte. Ltd Singapore	: 28,85% (tahun 2002-2006)
Lion Holdings Sdn. Bhd. Kuala Lumpur (Capitalvent Industries Sdn. Bhd.)	: 28,85% (tahun 2002-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 42,12% (tahun 2002-2006)
H. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP)	
Tahun Pembagian Dividen	: 13,46% (tahun 2002) 38,38% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Boedi Sampoerna	: 1,95% (tahun 2002-2003)
Soetjahjono Winarko	: 0,02% (tahun 2002-2003)
Susunan Kepemilikan Institusional	
Dubuis Holdings Ltd. Mauritius	: 32,41% (tahun 2002-2003)
Norbax, Inc., Amerika Serikat	: 7,17% (tahun 2002-2003)
PT Lancar Sampoerna Bestari	: 5,20% (tahun 2002-2003)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 53,25% (tahun 2002-2003)
I. PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS)	
Tahun Pembagian Dividen	: 47,51% (tahun 2002)

Susunan Kepemilikan Manajerial	
Budi Satria Sanusi	: 1,07% (tahun 2002)
Siang Hadi Widjaja	: 0,74% (tahun 2002)
Budi Rachmat Kharli	: 0,09% (tahun 2002)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Dutapermana Makmur	: 49,67% (tahun 2002)
Cooperative	: 1,00% (tahun 2002)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 41,75% (tahun 2002)
J. PT Dynaplast Tbk. (DYNA)	
Tahun Pembagian Dividen	: 38,73% (tahun 2002)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Tirtadjaja Hambali	: 0,40% (tahun 2002)
Susunan Kepemilikan Institusional	
Bank of Bermuda Ltd. Hongkong	: 39,76% (tahun 2002)
PT Panca Graha Sentosa	: 21,40% (tahun 2002)
Banque De Luxembourg S.A	: 5,14% (tahun 2002)
PT Hambali Dinamika Corp.	: 4,77% (tahun 2002)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 28,53% (tahun 2002)
K. PT AKR Corporindo Tbk. (AKRA)	
Tahun Pembagian Dividen	: 19,31% (tahun 2003)
	32,32% (tahun 2004)
	31,67% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Jimmy Tandyo	: 0,39% (tahun 2003)
	0,13% (tahun 2004-2006)
Sabirin Saimin	: 0,08% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Arthakencana Rayatama	: 73,35% (tahun 2003)
	71,24% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 26,18% (tahun 2003)
	28,62% (tahun 2004-2006)
L. PT Sorini Agro Asia Tbk. (SOBI)	
Tahun Pembagian Dividen	: 0,14% (tahun 2003)
	0,2% (tahun 2004)
	0,39% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Haryanto Adikoesoemo	: 0,04% (tahun 2004-2006)
Jimmy Tandyo	: 0,01% (tahun 2004-2006)

Susunan Kepemilikan Institusional	
PT AKR Corporindo Tbk	: 58,24% (tahun 2004-2006)
PT Garama Panca Murni	: 6,38% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 35,33% (tahun 2004-2006)
M. PT Kedaung Indah Can Tbk. (KICI)	
Tahun Pembagian Dividen	: -0,21% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Agus Nursalim	: 4,60% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Kedawang Subur	: 42,25% (tahun 2003)
	43,62% (tahun 2003)
DK Lim & Sons Investment Pte. Ltd.	: 31,40% (tahun 2003)
IT Tan Holdings	: 2,68% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 19,07% (tahun 2002-2003)
	20,38% (tahun 2004-2006)
N. PT Astra Internasional Tbk. (ASII)	
Tahun Pembagian Dividen	: 15,52% (tahun 2003)
	20,22% (tahun 2004)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Budi Setiadharna	: 0,04% (tahun 2003-2004)
Brian Richard Keelan	: 0,01% (tahun 2003-2004)
Theodore Permadi Rachmat	: 0,02% (tahun 2003-2004)
Benny Subianto	: 0,02% (tahun 2003-2004)
Susunan Kepemilikan Institusional	
Cycle & Carriage (Mauritius) Ltd.	: 47,55% (tahun 2003-2004)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 52,36% (tahun 2003-2004)
O. PT Prima Alloy Steel Tbk. (PRAS)	
Tahun Pembagian Dividen	: 0,1% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Ratnawati Sasongko	: 5,91% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Enmaru International	: 45,24% (tahun 2003)
Venice Enterprises Holding Ltd.	: 35,37% (tahun 2003)
PT Roda Tunggal Perkasa	: 6,30% (tahun 2003)
Cooperative	: 0,52% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 6,66% (tahun 2003)
P. PT Cahaya Kalbar Tbk. (CHKB)	
Tahun Pembagian Dividen	: 0,28% (tahun 2003)

Susunan Kepemilikan Manajerial	
Joseph Tjahjadi	: 5,34% (tahun 2002-2003)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Cahaya Kalbar Perkasa	: 50,08% (tahun 2002-2003)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 39,37% (tahun 2002-2003)
Q. PT Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)	
Tahun Pembagian Dividen	: 0,32% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Widarto	: 0,04% (tahun 2003)
Santoso Winata	: 0,04% (tahun 2003)
Oey Albert	: 0,01% (tahun 2003)
Oey Alfred	: 0,01% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Sungai Budi	: 50,09% (tahun 2003)
Somers Nominees (Far East) Limited	: 17,31% (tahun 2003)
Gov. Of Singapore Inv. Corp Pte. Ltd.	: 8,98% (tahun 2003)
PT Budi Acid Jaya	: 1,82% (tahun 2003)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 21,70% (tahun 2003)
R. PT Aneka Kemasindo Utama Tbk. (AKKU)	
Tahun Pembagian Dividen	: 18,02% (tahun 2004)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Chu Chang Lie	: 0,65% (tahun 2004)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Jeje Yutrindo Utama	: 64,57% (tahun 2004)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 34,78% (tahun 2004)
S. PT Sumi Indo Kabel Tbk. (IKBI)	
Tahun Pembagian Dividen	: 29,19% (tahun 2004) 27,06% (tahun 2005) 24,14% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Sulim Herman Limbono	: 0,09% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Institusional	
Sumitomo Electric Industries Ltd., Japan	: 88,06% (tahun 2004-2006)
Sumitomo Corp., Japan	: 5,00% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 6,85% (tahun 2004-2006)

T. PT Alumindo Light Metal Industry Tbk. (ALMI)	
Tahun Pembagian Dividen	: 29% (tahun 2005) 50% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Alim Markus	: 1,47% (tahun 2005-2006)
Gunardi	: 0,09% (tahun 2005-2006)
Soepangkat	: 0,06% (tahun 2005-2006)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Husin Investama	: 36,59% (tahun 2005-2006)
PT Marindo Investama	: 15,05% (tahun 2005-2006)
PT Satria Investindo	: 7,92% (tahun 2005-2006)
PT Guna Investindo	: 6,36% (tahun 2005-2006)
PT Prakindo Investama	: 6,24% (tahun 2005-2006)
PT Mulindo Investama	: 5,92% (tahun 2005-2006)
PT Anugerah Investindo	: 2,85% (tahun 2005-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 17,31% (tahun 2005-2006)
U. PT Jaya Pari Steel Tbk. (JPRS)	
Tahun Pembagian Dividen	: 35% (tahun 2005) 5% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Gwie Gunadi Gunawan	: 2,20% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Institusional	
G.M Iron & Steel Ltd.	: 17,22% (tahun 2004-2006)
Asean Ferro Trading Co. Ltd.	: 14,96% (tahun 2004-4006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 10,56% (tahun 2004-2006)
V. PT Astra Otoparts Tbk. (AUTO)	
Tahun Pembagian Dividen	: 27,64% (tahun 2005) 16,4% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Leonard Lembong	: 0,04% (tahun 2004-2006)
Budi Setiawan Pranoto	: 0,01% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Astra Internasional Tbk.	: 84,72% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Public	: 13,23% (tahun 2004-2006)
W. PT Hexindo Adiperkasa Tbk. (HEXA)	
Tahun Pembagian Dividen	: 39,52% (tahun 2005) 36,22% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Tony Endroyoso	: 0,01% (tahun 2004-2006)

Susunan Kepemilikan Institusional	
Hitachi Construction Machinery Co. Ltd., Japan	: 48,59% (tahun 2004-2006)
Itochu Corp., Japan	: 22,55% (tahun 2004-2006)
Hitachi Construction Machinery Pte. Singapore	: 5,07% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 23,78% (tahun 2004-2006)
X. PT Intraco Penta Tbk. (INTA)	
Tahun Pembagian Dividen	: 47,98% (tahun 2004) 14,52% (tahun 2005)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Halex Halim	: 1,32% (tahun 2004-2005)
Willy Rumondor	: 0,01% (tahun 2004-2005)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Pristine Resources International	: 32,67% (tahun 2004-2005)
Westwood Finance Inc.	: 27,05% (tahun 2004-2005)
PT Shalumindo Investama	: 14,73% (tahun 2004-2005)
PT Spallindo Adilong	: 12,06% (tahun 2004-2005)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 9,56% (tahun 2004-2005)
Y. PT. Citra Tubindo Tbk.	
Tahun Pembagian Dividen	: 0,14% (tahun 2004) 0,07% (tahun 2005) 0,07% (tahun 2006)
Susunan Kepemilikan Manajerial	
Kris Taenar Wiluan	: 0,55% (tahun 2004-2006)
Suyitno Padmosukismo	: 0,03% (tahun 2004-2006)
Ingenieur Ilham Akbar Habibie	: 0,03% (tahun 2004-2006)
Hedy Wiluan	: 0,02% (tahun 2004-2006)
Frankie Setiadi	: 0,01% (tahun 2004-2006)
Herman Hermanto	: 0,01% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Institusional	
PT Citra Agramasinti Nusantara	: 27,75% (tahun 2004-2006)
Vallourec & Mannesmann Tubes	: 25,00% (tahun 2004-2006)
Sumitomo Metal Industries Ltd.	: 5,42% (tahun 2004-2006)
Susunan Kepemilikan Publik	
Publik	: 41,18% (tahun 2004-2006)

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

Data akan dianalisis dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan populasi

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah semua jenis perusahaan manufaktur yang telah terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2002 sampai dengan 2006.

2. Menentukan metode pengambilan sampel

Metode pengambilan sampel dilakukan secara non probabilitas atau pemilihan non random berupa *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu.

Adapun kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan berdasar proses seleksi pada tabel 1.

Tabel 1 Proses seleksi pengambilan sampel perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2002-2006

No.	Kriteria	2002	2003	2004	2005	2006	Total
1	Jumlah perusahaan manufaktur yang listing di BEI.	153	155	150	146	142	
2	Jumlah perusahaan yang tidak memiliki sekaligus kepemilikan manajerial, institusional, dan publik.	(108)	(111)	(98)	(98)	(95)	
3	Jumlah perusahaan yang tidak melaporkan dividen.	(36)	(31)	(40)	(34)	(33)	
4	Jumlah perusahaan yang termasuk sebagai <i>outlier</i> .	(3)	(2)	(2)	(4)	(3)	
Jumlah sampel perusahaan yang terambil		6	11	10	10	11	48

Sumber: Data diolah

Tabel 1 menjelaskan bahwa sampel perusahaan manufaktur yang terambil dalam penelitian ini sebanyak 48 perusahaan. Jumlah ini diperoleh dari

perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI serta memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik sekaligus melaporkan dividen pada tahun 2002 sebanyak 9 perusahaan, tahun 2003 sebanyak 13 perusahaan, tahun 2004 sebanyak 12 perusahaan, tahun 2005 sebanyak 14 perusahaan, dan tahun 2006 sebanyak 14 perusahaan. Sementara itu, jumlah perusahaan yang termasuk sebagai *outlier* pada tahun 2002 sebanyak 3 perusahaan, tahun 2003 sebanyak 2 perusahaan, tahun 2004 sebanyak 2 perusahaan, tahun 2005 sebanyak 4 perusahaan, dan tahun 2006 sebanyak 3 perusahaan, sehingga diperoleh 48 sampel perusahaan.

3. Melakukan perhitungan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian.

- a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik. Variabel kebijakan hutang diberi simbol (DEBT). Kebijakan hutang perusahaan diproksikan dengan total hutang pada tahun t dibagi total aset pada tahun t .

Contoh perhitungan DEBT PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)

Total hutang GGRM tahun 2002 = 5.743.002.000.000

Total aset GGRM tahun 2002 = 15.452.703.000.000

$$\text{DEBT} = \frac{5.743.002.000.000}{15.452.703.000.000} = 0,372$$

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 14), diperoleh data variabel DEBT pada tabel 2.

Tabel 2 Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2002-2006

No	Kode	Tahun				
		2002	2003	2004	2005	2006
1	GGRM	0,372	0,367	0,408	0,407	0,394
2	LTLS	0,560	0,675	0,634	0,648	0,674
3	LION	0,127	0,136	0,178	0,186	0,202
4	HMSP	0,470	0,434	-	-	-
5	DPNS	0,125	-	-	-	-
6	DYNA	0,395	-	-	-	-
7	SOBI	-	0,468	0,357	-	0,402
8	KICI	-	0,372	-	-	-
9	ASII	-	0,507	0,496	-	-
10	PRAS	-	0,691	-	-	-
11	CEKA	-	0,226	-	-	-
12	TBLA	-	0,561	-	-	-
13	AKRA	-	0,320	0,403	-	0,475
14	ALMI	-	-	-	0,523	0,635
15	AKKU	-	-	0,098	-	-
16	IKBI	-	-	0,288	0,383	0,368
17	INTA	-	-	0,825	0,643	-
18	CTBN	-	-	0,159	0,411	0,529
19	AUTO	-	-	-	0,383	0,352
20	HEXA	-	-	-	0,678	0,713
21	JPRS	-	-	-	0,199	0,055

Sumber: Data diolah

Tabel 2 menjelaskan besarnya kebijakan hutang masing-masing perusahaan manufaktur selama periode 2002-2006. Perhitungan DEBT secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 7.

b. Variabel Independen

1. Kepemilikan manajerial atau *managerial ownership* (MOWN).

Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham beredar yang dimiliki oleh manajemen. *Managerial ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut

dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur). Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 14), diperoleh data variabel MOWN pada tabel 3.

Tabel 3 Persentase Kepemilikan Manajerial Perusahaan Manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2002-2006

No	Kode	Tahun				
		2002 (%)	2003 (%)	2004 (%)	2005 (%)	2006 (%)
1	GGRM	0,94	0,94	1,26	1,26	1,26
2	LTLS	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64
3	LION	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
4	HMSP	1,97	1,97	-	-	-
5	DPNS	1,9	-	-	-	-
6	DYNA	0,4	-	-	-	-
7	SOBI	-	0,05	0,05	-	0,05
8	KICI	-	4,6	-	-	-
9	ASII	-	0,09	0,09	-	-
10	PRAS	-	5,91	-	-	-
11	CEKA	-	5,34	-	-	-
12	TBLA	-	0,1	-	-	-
13	AKRA	-	0,47	0,13	-	0,13
14	ALMI	-	-	-	1,62	1,62
15	AKKU	-	-	0,65	-	-
16	IKBI	-	-	0,09	0,09	0,09
17	INTA	-	-	1,33	1,33	-
18	CTBN	-	-	0,65	0,65	0,65
19	AUTO	-	-	-	0,05	0,05
20	HEXA	-	-	-	0,01	0,01
21	JPRS	-	-	-	2,2	2,2

Sumber: Data diolah

Tabel 3 menjelaskan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer pada masing-masing perusahaan manufaktur selama periode 2002-2006. Penjelasan MOWN secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 8.

2. Kepemilikan institusional atau *institutional ownership* (INST).

Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham beredar yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti

yayasan, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan investasi, atau institusi lainnya.

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 14), diperoleh data variabel INST pada tabel 4.

Tabel 4 Persentase Kepemilikan Institusional Perusahaan Manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2002-2006

No	Kode	Tahun				
		2002 (%)	2003 (%)	2004 (%)	2005 (%)	2006 (%)
1	GGRM	72,12	72,12	72,12	72,12	72,12
2	LTLS	63,03	63,03	63,03	63,03	63,03
3	LION	57,7	57,7	57,7	57,7	57,7
4	HMSP	44,78	44,78	-	-	-
5	DPNS	50,67	-	-	-	-
6	DYNA	71,07	-	-	-	-
7	SOBI	-	64,62	64,62	-	64,62
8	KICI	-	76,33	-	-	-
9	ASII	-	47,55	47,55	-	-
10	PRAS	-	87,43	-	-	-
11	CEKA	-	50,08	-	-	-
12	TBLA	-	78,2	-	-	-
13	AKRA	-	73,35	71,24	-	71,24
14	ALMI	-	-	-	80,93	80,93
15	AKKU	-	-	64,57	-	-
16	IKBI	-	-	93,06	93,06	93,06
17	INTA	-	-	86,5	86,5	-
18	CTBN	-	-	58,17	58,17	58,17
19	AUTO	-	-	-	84,72	84,72
20	HEXA	-	-	-	76,21	76,21
21	JPRS	-	-	-	32,18	32,18

Sumber: Data diolah

Tabel 4 menjelaskan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh institusional pada masing-masing perusahaan manufaktur selama periode 2002-2006. Penjelasan INST secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 9.

3. Kepemilikan publik atau *public ownership* (PUBL). Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham beredar yang dimiliki oleh

oleh kelompok investor individu yang tergabung dalam publik. *Public ownership* adalah pemegang saham selain kelompok kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan institusional.

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 14), diperoleh data variabel PUBL pada tabel 5.

Tabel 5 Persentase Kepemilikan Publik Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2002-2006

No	Kode	Tahun				
		2002	2003	2004	2005	2006
1	GGRM	26,14	26,14	25,82	25,82	25,82
2	LTLS	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33
3	LION	42,12	42,12	42,12	42,12	42,12
4	HMSP	53,25	53,25	-	-	-
5	DPNS	41,75	-	-	-	-
6	DYNA	28,53	-	-	-	-
7	SOBI	-	35,33	35,33	-	35,33
8	KICI	-	19,07	-	-	-
9	ASII	-	52,36	52,36	-	-
10	PRAS	-	6,66	-	-	-
11	CEKA	-	39,37	-	-	-
12	TBLA	-	21,7	-	-	-
13	AKRA	-	26,18	28,62	-	28,62
14	ALMI	-	-	-	17,31	17,42
15	AKKU	-	-	34,78	-	-
16	IKBI	-	-	6,85	6,85	6,85
17	INTA	-	-	9,56	9,56	-
18	CTBN	-	-	41,18	41,18	41,18
19	AUTO	-	-	-	13,23	13,23
20	HEXA	-	-	-	23,78	23,78
21	JPRS	-	-	-	10,56	10,56

Sumber: Data diolah

Tabel 5 menjelaskan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh publik pada masing-masing perusahaan manufaktur selama periode 2002-2006. Penjelasan PUBL secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 10.

c. Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang diuji dalam penelitian ini ada 3, yaitu:

1. *FIRM SIZE*. Variabel ini diberi simbol (*SIZE*) yaitu memakai *natural log of total asset* yang ada pada perusahaan.

Contoh perhitungan *Size* PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM).

Total Aset GGRM tahun 2002 = 15.452.703.000.000

Size = Ln 15.452.703.000.000 = 30,37

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 14), diperoleh data variabel *SIZE* pada tabel 6.

Tabel 6 Firm Size Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2002-2006

No	Kode	Tahun				
		2002	2003	2004	2005	2006
1	GGRM	30,37	30,48	30,66	30,73	30,71
2	LTLS	27,53	27,84	27,99	28,11	28,24
3	LION	25,41	25,52	25,71	25,83	25,96
4	HMSA	29,92	29,95	-	-	-
5	DPNS	25,56	-	-	-	-
6	DYNA	26,99	-	-	-	-
7	SOBI	-	27	27	-	27,19
8	KICI	-	25,90	-	-	-
9	ASII	-	30,94	31,30	-	-
10	PRAS	-	26,63	-	-	-
11	CEKA	-	26,41	-	-	-
12	TBLA	-	27,77	-	-	-
13	AKRA	-	27,26	28,16	-	28,50
14	ALMI	-	-	-	27,42	27,85
15	AKKU	-	-	24,35	-	-
16	IKBI	-	-	26,82	27,03	27,10
17	INTA	-	-	27,38	27,49	-
18	CTBN	-	-	27,20	27,69	28,09
19	AUTO	-	-	-	28,74	28,74
20	HEXA	-	-	-	27,20	27,82
21	JPRS	-	-	-	26,05	25,97

Sumber: Data diolah

Tabel 6 menjelaskan besarnya ukuran perusahaan (*firm size*) masing-masing perusahaan manufaktur selama periode 2002-2006. Perhitungan SIZE secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 11.

2. *Dividend*. Variabel ini diberi simbol (DIV). Variabel ini merupakan rasio dividen yang dibayarkan terhadap *Earning After Tax* (EAT). Variabel DIV diperoleh dalam ICMD pada bagian *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio antara dividen per lembar saham (DPS) dibagi laba bersih per lembar saham (EPS).

Contoh perhitungan *Dividend* PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM).

$$\text{DPS GGRM tahun 2002} = 300$$

$$\text{EPS GGRM tahun 2002} = 1.085$$

$$\text{DPR GGRM tahun 2002} = 27,66$$

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 14), diperoleh data variabel dividen pada tabel 7.

Tabel 7 *Dividend* Perusahaan Manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2002-2006

No	Kode	Tahun				
		2002 (%)	2003 (%)	2004 (%)	2005 (%)	2006 (%)
1	GGRM	27,66	31,39	53,74	50,91	47,73
2	LTLS	20,05	20,4	25,54	25,29	21,03
3	LION	30,66	37,3	22,08	27,34	25,2
4	HMSP	13,46	38,38	-	-	-
5	DPNS	47,51	-	-	-	-
6	DYNA	38,73	-	-	-	-
7	SOBI	-	0,14	0,2	-	0,39
8	KICI	-	-0,21	-	-	-
9	ASII	-	15,52	20,22	-	-
10	PRAS	-	0,10	-	-	-

11	CEKA	-	0,28	-	-	-
12	TBLA	-	0,32	-	-	-
13	AKRA	-	19,31	32,32	-	31,67
14	ALMI	-	-	-	29	50
15	AKKU	-	-	18,02	-	-
16	IKBI	-	-	29,19	27,06	24,14
17	INTA	-	-	47,98	14,52	-
18	CTBN	-	-	0,14	0,07	0,07
19	AUTO	-	-	-	27,64	16,4
20	HEXA	-	-	-	39,52	36,22
21	JPRS	-	-	-	35	5

Sumber: Data diolah

Tabel 7 menjelaskan besarnya persentase *dividend payout ratio* masing-masing perusahaan manufaktur selama periode 2002-2006. Perhitungan DIV secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 12.

3. *Asset Structure*. Variabel *Asset structure* diberi simbol (asset). Variabel ini diukur dengan menggunakan hasil bagi antara *fixed asset* terhadap *total asset*.

Contoh perhitungan *Asset* PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM).

Fixed asset GGRM tahun 2002 = 3.800.069.000.000

Total asset GGRM tahun 2002 = 15.452.703.000.000

$$\text{ASSET} = \frac{3.800.069.000.000}{15.452.703.000.000} = 0,246$$

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 7), diperoleh data variabel aset pada tabel 8.

Tabel 8 Structure Asset Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2002-2006

No	Kode	Tahun				
		2002	2003	2004	2005	2006
1	GGRM	0,246	0,285	0,336	0,331	0,315
2	LTLS	0,314	0,309	0,31	0,296	0,288
3	LION	0,147	0,128	0,124	0,106	0,088
4	HMSP	0,178	0,21	-	-	-
5	DPNS	0,555	-	-	-	-
6	DYNA	0,555	-	-	-	-
7	SOBI	-	0,469	0,481	-	0,375
8	KICI	-	0,449	-	-	-
9	ASII	-	0,222	0,218	-	-
10	PRAS	-	0,293	-	-	-
11	CEKA	-	0,54	-	-	-
12	TBLA	-	0,329	-	-	-
13	AKRA	-	0,275	0,453	-	0,422
14	ALMI	-	-	-	0,376	0,231
15	AKKU	-	-	0,376	-	-
16	IKBI	-	-	0,397	0,31	0,248
17	INTA	-	-	0,082	0,066	-
18	CTBN	-	-	0,282	0,182	0,164
19	AUTO	-	-	-	0,264	0,237
20	HEXA	-	-	-	0,187	0,293
21	JPRS	-	-	-	0,117	0,116

Sumber: data diolah

Tabel 8 menjelaskan besarnya *asset structure* masing-masing perusahaan manufaktur selama periode 2002-2006. Perhitungan ASSET secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 13.

4. Menentukan metode analisis data

Data diolah dengan menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda (Uji ANOVA).

Sebelum dilakukan analisis ini, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari:

a. Uji Normalitas

Menurut Santosa dan Ashari (2005), pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya distribusi sampel. Pada pengujian ini, normalitas data diukur dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika nilai z Kolmogorov-Smirnov $>$ nilai (α) , maka dikatakan data sampel berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Menurut Santosa dan Ashari (2005), uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson Test (DW test). Uji ini menghasilkan nilai DW hitung dan nilai Dw tabel (d_L dan d_U). Aturan pengujiannya adalah:

$d < d_L$: Terjadi masalah autokorelasi yang positif perlu ada perbaikan.

$d_L < d < d_U$: Ada masalah autokorelasi positif tetapi lemah, sehingga akan lebih baik dilakukan perbaikan.

$d_U < d < 4 - d_U$: Tidak ada masalah autokorelasi

$4-d_u < d < 4-d_L$: Masalah autokorelasi lemah, sehingga akan lebih baik dilakukan perbaikan .

$4-d_L < d$: Masalah autokorelasi serius.

c. Uji Multikolinearitas

Menurut Santosa dan Ashari (2005) uji multikolinearitas merupakan bentuk pengujian untuk asumsi dalam analisis regresi berganda. Asumsi multikolinearitas menyatakan bahwa variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinearitas. Gejala multikolinearitas adalah gejala korelasi antar variabel independen yang ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antarvariabel independen. Untuk melihat gejala multikolinearitas dapat dilihat dari hasil *Collinearity Statistics*. Multikolinearitas terjadi apabila *VIF (Variance Inflation Factor)* melebihi angka 10.

d. Uji Heterokedastisitas

Menurut Santosa dan Ashari (2005), uji heterokedastisitas adalah pengujian dalam regresi yang varians dari residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu asumsi yang harus dipenuhi adalah bahwa varians dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Gejala varians yang tidak sama ini disebut dengan gejala heterokedastisitas. Untuk melihat adanya hal ini atau tidak maka digunakan metode diagram berserak atau *scatterplot*.

5. Melakukan analisis data yang ada dan melakukan pengujian hipotesis pertama (uji F)

Untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh yang signifikan secara serentak terhadap variabel dependen, maka digunakan uji F. Hasil F test dapat dilihat pada tabel yang disajikan di bawah ini.

Tabel 9 Pengujian Secara Simultan Variabel Independen Terhadap Kebijakan Hutang

Df	F tabel	F hitung	Signifikansi F
(48-7) = 41	2.330	6.710	0.000
(7-1)			

Sumber: data diolah

Berdasar hasil dalam tabel dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), dan kepemilikan publik (PUBL) berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan menggunakan level of confidence sebesar 95% dengan degree of freedom (k-1), (n-k) = (6; 41) diperoleh F_{tabel} 2,330 lebih kecil daripada F_{hitung} sebesar 6,710. Nilai signifikansi F pada kolom signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari level signifikan 5%, dan F_{hitung} pada kolom F lebih besar dari F_{tabel} , berarti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menyatakan secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

6. Melakukan analisis data dan melakukan pengujian statistik hipotesis kedua (uji t)

Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Membuat deskripsi statistik

Hal pertama yang dilakukan adalah mengumpulkan data sejumlah perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik yang aktif membagi dividen.

Kemudian dibuat statistik deskriptifnya sebagai berikut:

Tabel 10 Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	48	.055	.825	.41483	.187469
Managerial Ownership	48	.000	.059	.01277	.015386
Institutional Ownership	48	.322	.931	.66911	.148230
Public Ownership	48	.067	.533	.29012	.134696
Firm Size	48	24.351	31.298	27.72880	1.670101
Dividend Payout Ratio	48	-.210	53.740	23.42979	15.909696
Asset Structure	48	.066	.555	.28280	.127186
Valid N (listwise)	48				

b. Melakukan pengujian asumsi klasik

Hal ini dilakukan dengan menggunakan uji:

1). Uji normalitas

Asumsi ini diuji dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Apabila nilai $z_{Kolmogorov-Smirnov} > \text{nilai } (\alpha)$, maka dikatakan data sampel berdistribusi normal. Tampilan output SPSS menunjukkan nilai asymp.sig. (2-tailed) diatas 5% yaitu sebesar 0.323. Nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.954 dan tidak signifikan pada 0.05, sebab $p = 0.323$ lebih besar dari 0.05. Artinya, tidak dapat

menolak H_0 yang mengatakan bahwa residual terdistribusi secara normal atau dengan kata lain residual berdistribusi normal (Ghozali 2007: 127).

Tabel 11 Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters(a,b)	Mean	-.0128461
	Std. Deviation	.93399166
Most Extreme Differences	Absolute	.138
	Positive	.138
	Negative	-.106
Kolmogorov-Smirnov Z		.954
Asymp. Sig. (2-tailed)		.323

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

2). Autokorelasi

Autokorelasi yaitu hubungan antar kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtut waktu (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator *least square* masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian, koefisien estimator yang diperoleh menjadi tidak akurat (Gujarati, 2005). Asumsi ini diuji dengan menggunakan Uji Durbin Watson. Model regresi terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson hitung terletak di daerah no autokorelasi. Penentuan letak itu berada diantara nilai du dan $4-du$. Aturan pengujian dikatakan tidak ada masalah autokorelasi jika $du < dw < 4-du$. Penghitungan Durbin-Watson untuk pengujian pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

kepemilikan publik, ukuran perusahaan, dividen, dan struktur aset perusahaan terhadap kebijakan hutang dalam tabel berikut ini:

Tabel 12 Hasil Uji Autokorelasi

	dl	du	4-du	4-dl	dw	Keterangan
Nilai	1.32	1.774	2.226	2.68	1.862	Tidak ada autokorelasi

Tabel 13 Nilai Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.704(a)	.495	.422	.142574	1.862

a Predictors: (Constant), Asset Structure, Firm Size, Managerial Ownership, Public Ownership, Divident Payout Ratio, Institutional Ownership

b Dependent Variable: Debt Ratio

Berdasar pada tabel 13 diperoleh nilai statistik Durbin-Watson sebesar 1,862. Hal ini berarti bahwa nilai tersebut berada diantara nilai $d_u < d_w < 4 - d_u$ yang berarti berada pada daerah tidak ada autokorelasi.

3). Multikolinearitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengidentifikasi ada tidaknya hubungan antara variabel independen dalam model regresi. Apabila beberapa atau semua variabel independen berkorelasi kuat, berarti ada multikol dalam model persamaan regresi yang digunakan. Hal ini menyebabkan ketidaktepatan estimasi sehingga mengarahkan pada kesimpulan yang tidak menolak hipotesis nol. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*, *Tolerance (TOL)*.

Untuk persamaan di atas diperoleh data *diagnose multikol* sebagai berikut:

Tabel 14 Nilai Variance Inflation Factor

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
(Constant)		
Managerial Ownership	.841	1.188
Institutional Ownership	.439	2.277
Public Ownership	.450	2.222
Firm Size	.874	1.144
Dividend Payout Ratio	.879	1.138
Asset Structure	.879	1.137

a Dependent Variable: Debt Ratio

Berdasarkan tabel 14 di atas, berdasarkan nilai *Tolerance* (TOL) untuk semua variabel independen dalam penelitian lebih besar dari 0,10. Dengan demikian tidak terdapat multikol yang membahayakan dalam penelitian ini. Semakin tinggi nilai VIF maka semakin tinggi nilai kolinearitas antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb* nilai VIF yang tergolong tidak berbahaya adalah kurang dari 10 (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini, nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi yang erat antar variabel-variabel independen.

4). Heterokedastisitas

Asumsi ini diuji dengan metode diagram berserak atau *scatterplot*.

Jika tidak ada pola sistematis antara variabel-variabel independen

berarti tidak terjadi heterokedastisitas dalam data tersebut. Hasil pengujian dalam penelitian dapat dilihat pada diagram 1.

Diagram 1 Uji Heterokedastisitas

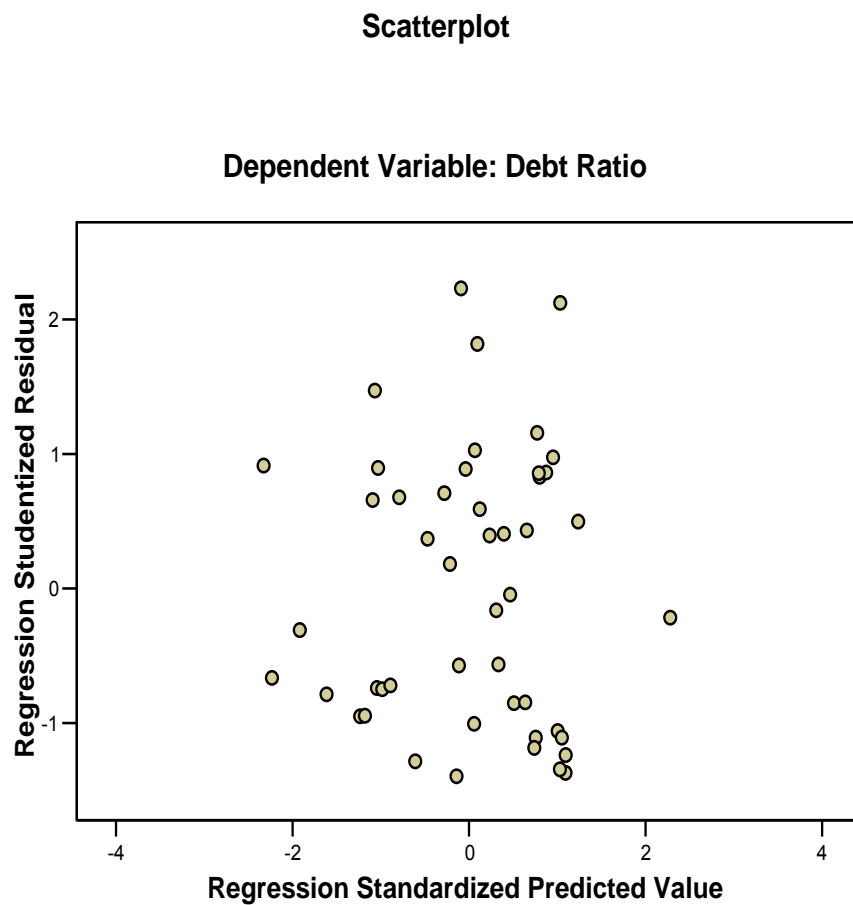


Diagram 1. Scatterplot

Berdasar diagram *scatterplot* di atas terlihat bahwa penyebaran residual adalah tidak teratur. Hal tersebut dapat dilihat pada plot yang terpecah dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan hasil demikian, kesimpulan yang bisa diambil adalah bahwa tidak terjadi gejala homokedastisitas atau persamaan regresi memenuhi asumsi heterokedastisitas.

c. Melakukan pengujian hipotesis

Langkah-langkah yang dilakukan:

1). Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

Hipotesis 1: *Managerial ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

Hipotesis 2: *Institutional ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

Hipotesis 3: *Public ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

Pengaruh variabel kontrol terhadap kebijakan hutang

a). Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

b). Dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

c). Aset mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2). Penentuan taraf nyata atau *significance level* (α) yaitu 5%.

Menentukan statistik uji yaitu dengan ANOVA dan uji signifikansi parameter individual (uji t statistik) dan uji signifikansi parameter secara keseluruhan (uji F statistik).

Tabel 15 ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.818	6	.136	6.710	.000(a)
	Residual	.833	41	.020		
	Total	1.652	47			

a Predictors: (Constant), Asset Structure, Firm Size, Managerial Ownership, Public Ownership, Dividend Payout Ratio, Institutional Ownership

b Dependent Variable: Debt Ratio

Tabel 16 Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.412	.373		-3.788	.000
	Managerial Ownership	5.166	1.473	.424	3.506	.001
	Institutional Ownership	.786	.212	.621	3.712	.001
	Public Ownership	.265	.230	.190	1.152	.256
	Firm Size	.045	.013	.403	3.397	.002
	Dividend Payout Ratio	-.001	.001	-.044	-.372	.712
	Asset Structure	-.296	.174	-.201	-1.700	.097

a Dependent Variable: Debt Ratio

Persamaan regresi:

$$P_{it} = -1.412 + 5.166 \text{ MOWN} + 0.786 \text{ INST} + 0.265 \text{ PUBL} + 0.045 \text{ SIZE} - 0.001 \text{ DIV} - 0.296 \text{ ASSET}$$

7. Menarik Kesimpulan

Hasil analisis model regresi berganda ini menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan F_{tabel} memiliki nilai 2,330 dan t_{tabel} memiliki nilai 1,677 menunjukkan hasil sebagai berikut:

- Hasil uji F dengan tingkat signifikansi 5%, diperoleh F_{hitung} senilai 6,710 yang lebih besar dari F_{tabel} senilai 2,330 dan $p\text{-value}$ sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 5% sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 ditolak.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

- b. Hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diperoleh t_{hitung} dari pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap kebijakan hutang sebesar 3,506 dan $p-value$ sebesar 0.001 yang lebih kecil dari 5% sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.
- c. Hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diperoleh t_{hitung} dari pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan hutang sebesar 3,712 dan $p-value$ sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 5% sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.
- d. Hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diperoleh t_{hitung} dari pengaruh kepemilikan publik (PUBL) terhadap kebijakan hutang sebesar 1,152 dan $p-value$ sebesar 0,256 yang lebih besar dari 5% sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 tidak ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

- e. Hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diperoleh t_{hitung} dari pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap kebijakan hutang sebesar 3,397 dan $p-value$ sebesar 0.002 yang lebih kecil dari 5% sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- f. Hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diperoleh t_{hitung} dari pengaruh dividen (DPR) terhadap kebijakan hutang sebesar -0,372 dan $p-value$ sebesar 0,712 yang lebih besar dari 5% sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 tidak ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- g. Hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diperoleh t_{hitung} dari pengaruh struktur aset (ASSET) terhadap kebijakan hutang -1,700 dan $p-value$ sebesar 0,097 yang lebih besar dari 5% sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 tidak ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

B. PEMBAHASAN

Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada satu variabel dependen, yaitu kebijakan hutang. Selain itu, penelitian ini juga memiliki tiga variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan tiga variabel kontrol yang meliputi ukuran perusahaan, dividen, struktur aset perusahaan.

1. Uji hipotesis statistik pertama (uji F)

Uji hipotesis statistik pertama dimaksudkan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Berdasar hasil regresi pada tabel 15 dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), dan kepemilikan publik (PUBL) memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam mengurangi masalah keagenan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai F_{hitung} senilai 6,710 lebih besar daripada nilai F_{tabel} senilai 2,330 dan $p-value$ pada kolom signifikansi F lebih kecil dari level signifikan 5% sehingga H_0 ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menyatakan secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Selanjutnya koefisien multiple korelasi antara variabel independen dan dependen dari persamaan regresi berganda adalah sebesar 0,704 ($R = 70,4\%$), artinya tingkat keeratan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah 70,4%. Nilai koefisien determinasi ($Adjusted\ r\ Square = 0,422$), artinya variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 42,2%. Dengan kata lain bahwa 42,2% perubahan dalam *debt ratio* perusahaan pada industri manufaktur di BEI mampu dijelaskan oleh variabel struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik) dan variabel kontrolnya,

sedangkan sisanya sebesar 57,8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan pada model.

2. Uji hipotesis statistik kedua (uji t)

Uji t dimaksudkan untuk untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen secara parsial atau masing-masing terhadap variabel dependen.

a. Uji hipotesis pertama: *Managerial ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

Hipotesis pertama menguji pengaruh variabel *managerial ownership* (MOWN) terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 16, diperoleh nilai t-hitung sebesar 3,506 dengan *p-value* 0,001. Nilai t-hitung yang 3,506 lebih besar daripada nilai $-(t\text{-tabel})$ sebesar -1.677, dan *p-value* 0,001 lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5% sehingga H_0 ditolak. Artinya, variabel *managerial ownership* tidak berpengaruh negatif tetapi berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Sorenson (1986), Agrawal dan Mendelker (1986) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2004), menyatakan adanya arah hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan hutang. Penelitian yang dilakukan Faisal (2000) juga menyimpulkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap rasio hutang. Penelitian yang dihasilkan oleh Soliha dan Taswan (2002), menyatakan bahwa kepemilikan oleh manajer (*insider*)

berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena para manajer cenderung menggunakan hutang untuk kepentingan oportunistik. Para *insider* ternyata sangat berani mengambil risiko. Semakin besar kepemilikannya, semakin besar hutang yang diciptakan. Peningkatan hutang oleh para manajer semata-mata untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian dan arah hubungan antara *managerial ownership* terhadap *debt ratio* dalam penelitian ini sudah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Kim dan Sorenson (1986) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2004). Alasan yang mendasari adanya kepemilikan saham oleh manajer berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan disebabkan adanya persentase yang tinggi dalam kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajerial menyebabkan efektifitas kontrol oleh manajer terhadap perusahaan sehingga biaya keagenan hutang menjadi rendah dan perusahaan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.

b. Uji hipotesis kedua: *Institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

Hipotesis kedua menguji pengaruh variabel *institutional ownership* terhadap kebijakan hutang. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki t-hitung sebesar 3,712 yang lebih besar bila dibandingkan dengan nilai $-(t\text{-tabel})$ yaitu -1,677 dengan *p-value* 0,001 sehingga H_0

ditolak. Artinya, variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif tetapi berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

Hasil pengujian dan arah hubungan antara *institutional ownership* terhadap *debt ratio* dalam penelitian ini sudah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Kim dan Sorenson (1998) serta temuan Cruthley, Jansen, Jahera dan Raymond (1999). Alasan yang mendasari adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan yaitu peningkatan hutang menunjukkan adanya pengawasan yang baik dari pemberi pinjaman dana atau hutang (*debtholders*) terhadap perusahaan. Adanya pengawasan yang baik ini menyebabkan peningkatan minat oleh pihak institusional untuk ikut terlibat dalam kepemilikan saham suatu perusahaan.

c. Uji hipotesis ketiga: *Public ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

Hipotesis ketiga menguji seberapa signifikan pengaruh variabel *public ownership* terhadap kebijakan hutang. Variabel kepemilikan publik (PUBL) memiliki t-hitung sebesar 1,152 yang lebih besar dibandingkan nilai $-(t\text{-tabel})$ yaitu -1,677 dengan *p-value* 0,256 sehingga H_0 tidak ditolak. Artinya, variabel kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

Kemungkinan penyebab tidak berpengaruhnya kepemilikan publik terhadap kebijakan hutang perusahaan yaitu semakin besar kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki publik maka suara pemegang saham menjadi terpecah-pecah sehingga kekuatan untuk mempengaruhi manajer dalam membuat kebijakan-kebijakan perusahaan menjadi kurang optimal. Hal ini merupakan suatu bentuk pengawasan yang lemah oleh investor publik terhadap manajer. Akibatnya, manajer memiliki kebebasan dalam menentukan kuantitas hutang perusahaan.

d. Pengujian terhadap variabel kontrol: Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki t-hitung 3,397 yang lebih besar dibandingkan t-tabel 1,677 dengan *p-value* sebesar 0.002 lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5% sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Homafair, et al (1994), Moh'd, et al (1998), Wahidahwati (2002). Dalam hal ini perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya seiring dengan perusahaan mereka yang semakin besar sehingga memudahkan perusahaan besar untuk mengakses pasar modal. Kemudahan ini mereka peroleh karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan sumber dana. Adanya pengaruh *firm size* dengan kebijakan hutang dapat juga

disebabkan kreditur akan lebih mudah memberi hutang kepada perusahaan yang lebih besar dengan asumsi bahwa kemungkinan perusahaan besar untuk mengalami kebangkrutan kecil sehingga kreditur akan merasa lebih aman untuk memberi pinjaman kepada perusahaan yang lebih besar.

e. Pengujian terhadap variabel kontrol: Dividen (DIV) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel dividen memiliki t-hitung sebesar -0.372 yang lebih besar dari $-(t\text{-tabel})$ yaitu -1,677 dengan *p-value* sebesar 0.712 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga H_0 tidak ditolak. Artinya, variabel dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wahidahwati (2001) yang menyatakan bahwa *dividend payment* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio* perusahaan. Arah negatif pada penelitian ini sudah sesuai dengan penelitian yang dilakukan Jensen (1986), Rozzef (1982) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi apabila perusahaan memperoleh modal baru.

Ketidakterpengaruhannya ini mungkin disebabkan karena investor pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat memahami kondisi

keuangan perusahaan jika dalam suatu periode tertentu tidak dapat membagikan dividen karena keterbatasan kas. Manajerial tidak memiliki alasan untuk membuat kebijakan hutang demi membayar dividen sehingga dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

f. Pengujian terhadap variabel kontrol: Aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Variabel aset memiliki t-hitung sebesar -1,700 yang lebih kecil dari t-tabel 1.677 dengan *p-value* sebesar 0.097 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga H_0 tidak ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel *asset structure* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kemungkinan penyebab tidak berpengaruhnya variabel *asset structure* terhadap *debt ratio* ini dapat disebabkan karena masih banyak perusahaan di Indonesia yang tidak memiliki nilai aset tetap yang tinggi untuk digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh tambahan dana (hutang) sehingga pemberi hutang (*debtholders*) tidak memiliki kepercayaan yang besar saat suatu perusahaan ingin memperoleh pinjaman dana.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Secara simultan, hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam mengurangi masalah keagenan. Secara parsial, hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dalam mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam mengurangi masalah keagenan. Hasil pengujian terhadap variabel kontrol menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan dividen dan struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini ada beberapa keterbatasan yaitu:

1. Jumlah sampel yang didapat dari hasil penelitian relatif lebih sedikit dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Hal ini disebabkan terbatasnya jumlah perusahaan di Indonesia yang memiliki sekaligus kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik serta membayarkan dividen setiap tahun.

2. Variabel yang digunakan pada penelitian ini masih terbatas, dan mungkin terdapat perbedaan hasil jika disertakan variabel lain yang mempengaruhi kebijakan hutang.
3. Sulit untuk mendeteksi fluktuasi kepemilikan saham manajerial, institusional, publik, dan dividen pada setiap tahun karena data tersebut tidak dilaporkan secara konsisten setiap tahunnya.

C. Saran

Dalam penelitian ini ada saran-saran bagi penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Perusahaan perlu mempertimbangkan variabel *firm size* dalam pengambilan keputusan tentang kebijakan hutang perusahaan karena variabel ini mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya juga dapat dikembangkan dengan menambahkan variabel kontrol yang lain misalnya *risk*, *growth*, *profitability*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aliminsyah dan Padji. 2002. *Kamus Istilah Akuntansi*. Bandung: Yrama Widya.
- Almilia, Luciana Spica dan Meliza Silvy. 2006. Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial Dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 6, No. 1, hal. 78-99. Fakultas Ekonomi. Surabaya: STIE Perbanas.
- Amelia, Kiki Rejeki. 2007. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan, Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Malang: Universitas Brawijaya.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Curthley Claire dan Robert S. Hansen. 1989. A Test Of Agency Theory Of Managerial Ownership Corporate Leverage And Corporate Dividends. *Financal Management 18*, Vol. 36-46. Prentice Hall. New Jersey.
- Faisal. 2000. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Unpublished*. Universitas Gajah Mada.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit-Undip.
- Gujarati, Damodar dan Sumarno Zain. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Bandung: Erlangga.
- Harjanti, Theresia Tri dan Eduardus Tandelilin. 2007. Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia: Studi Kasus Di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 1, No. 1, hal. 1-9. Fakultas Ekonomi. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Hindasah, Lela. 2005. Kinerja Perusahaan dan Mekanisme Untuk Mengontrol Masalah Keagenan Antara Manajer dan Shareholder. *Utilitas*, Vol.13, No. 1, hal. 71-91. Fakultas Ekonomi. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M. Hanafi. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi*

- dan Bisnis Indonesia*, Vol. 19, No. 2, hal. 176-196. Fakultas Ekonomi. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Jensen dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol.3, hal. 305-360. N.Y 14627. U.S.A. University of Rochester.
- Komalasari, Puput Tri. 2000. Asimetri Informasi dan Cost Of Equity Capital, *Simposium Nasional Akuntansi III*, Semarang: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Losdy, Ronalia Kartika. 2007. Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang, Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Marwata. 2001. Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik Di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Semarang: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Mahadwartha, P.A. dan Jogiyanto H. 2002. Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- 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. Fakultas Ekonomi. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Meythi. 2005. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 5, No. 2, hal. 1-17. Fakultas Ekonomi. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.
- Nuringsih, Kartika. 2006. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen dan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 11, No. 3, hal. 239-253. Fakultas Ekonomi. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Purba, Sylvia Diana. 2001. Analisis Leverage Operasi dan Faktor-Faktor Determinan Struktur Modal: Studi Kasus Perusahaan-Perusahaan Go Publik di BEJ untuk yang Berorientasi Ekspor dan tidak Berorientasi Ekspor Pada Masa Sebelum dan Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 1, No. 2, hal. 217-235. Fakultas Ekonomi. Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.

- Rahardjo, Budi. 2005. Laporan Keuangan Perusahaan. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1992-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No. 1, hal. 44-59. Fakultas Ekonomi. Semarang: STIE Stikubank.
- Santosa, Purbayu Budi dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 9, No. 2, hal. 149-163. Fakultas Ekonomi. Semarang: STIE Stikubank.
- Subramanyam, K.R. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2007. *Panduan Mudah Menggunakan SPSS & Contoh Penelitian Bidang Ekonomi*. Yogyakarta: Ardana Media.
- Supatmi dan Ludovicus Sensi W.S. 2007. Pengaruh Tingkat Pengungkapan Terhadap Cost Of Equity Capital Dengan Variabel Moderasi Ukuran Perusahaan, Kualitas Audit, Dan Kepemilikan Publik. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, hal. 61-75. Fakultas Ekonomi. Salatiga: Universitas Kristen Satya Wacana.
- Suripto. 2006. Pengaruh Besaran, Profitabilitas, Pemilikan Saham Terhadap Pengungkapan Informasi Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No.1, hal.7-17. Fakultas Ekonomi. Yogyakarta: Universitas Kristen Duta Wacana.
- Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Simposium Nasional Akuntansi IV*. Surabaya: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Widayat, Utoyo. 2006. Kajian Hubungan dan Pengaruh Kepemilikan Publik, Nilai Aset dan Laba Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, Vol. 11, No.3, hal. 226-237. Fakultas Ekonomi. Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Bursa Efek Jakarta. Wikipedia: The Free Encyclopedia. 27 Januari 2008. <http://en.wikipedia.org/w/index.php?title=BursaEfekJakarta>.

_____, (2003). *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____, 2004. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____, 2005. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____, 2006. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____, 2007. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____, 2007. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.

_____, www.idx.co.id

LAMPIRAN

Lampiran 1 Data perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel (sebelum mengeluarkan *outlier*)

No	Kode	Tahun	Total Hutang	MOWN (%)	INST (%)	PUBL (%)	Total Aset	Fix Asset Net	DPS	EPS	DPR (%)
1	GGRM	2002	5.743.002.000.000	0,94	72,12	26,14	15.452.703.000.000	3.800.069.000.000	300	1085	27,66
2	GGRM	2003	6.368.028.000.000	0,94	72,12	26,14	17.338.899.000.000	4.936.413.000.000	300	956	31,39
3	GGRM	2004	8.394.061.000.000	1,26	72,12	25,82	20.591.389.000.000	6.927.897.000.000	500	930	53,74
4	GGRM	2005	9.001.696.000.000	1,26	72,12	25,82	22.128.851.000.000	7.314.532.000.000	500	982	50,91
5	GGRM	2006	8.558.428.000.000	1,26	72,12	25,82	21.733.034.000.000	6.841.100.000.000	250	524	47,73
6	LTLS	2002	505.587.000.000	3,64	63,03	33,33	902.286.000.000	283.651.000.000	5	25	20,05
7	LTLS	2003	829.322.000.000	3,64	63,03	33,33	1.228.714.000.000	379.413.000.000	2	10	20,4
8	LTLS	2004	904.164.000.000	3,64	63,03	33,33	1.426.798.000.000	442.133.000.000	17	67	25,54
9	LTLS	2005	1.042.374.000.000	3,64	63,03	33,33	1.608.866.000.000	475.495.000.000	17	67	25,29
10	LTLS	2006	1.233.125.000.000	3,64	63,03	33,33	1.830.516.000.000	527.490.000.000	8	38	21,03
11	FPNI	2002	66.728.000.000	19,58	48,15	24,62	240.295.000.000	128.260.000.000	25	70	35,55
12	LMSH	2002	23.605.000.000	25,61	37,56	36,83	34.853.000.000	13.767.000.000	25	154	16,22
13	LMSH	2003	21.445.000.000	25,61	37,56	36,83	34.163.000.000	12.653.000.000	25	178	14,04
14	LMSH	2004	25.268.000.000	25,58	32,22	42,2	42.748.000.000	11.749.000.000	40	573	6,97
15	LMSH	2005	20.942.000.000	25,58	32,22	42,2	42.145.000.000	10.757.000.000	40	428	9,35
16	LMSH	2006	20.101.000.000	25,58	32,22	42,2	43.588.000.000	11.200.000.000	30	278	10,8
17	LION	2002	13.757.000.000	0,18	57,7	42,12	108.263.000.000	15.869.000.000	70	228	30,66
18	LION	2003	16.450.000.000	0,18	57,7	42,12	120.626.000.000	15.420.000.000	90	241	37,3
19	LION	2004	26.193.000.000	0,18	57,7	42,12	146.703.000.000	18.225.000.000	100	453	22,08
20	LION	2005	30.698.000.000	0,18	57,7	42,12	165.030.000.000	17.433.000.000	100	366	27,34
21	LION	2006	37.917.000.000	0,18	57,7	42,12	187.689.000.000	16.516.000.000	100	397	25,2
22	SMSM	2002	235.509.000.000	1,9	68,02	30,08	583.627.000.000	264.565.000.000	150	31	484,31
23	SMSM	2003	275.282.000.000	1,9	68,02	30,08	632.610.000.000	251.393.000.000	35	37	94,9
24	HMSP	2002	4.616.181.000.000	1,97	44,78	53,25	9.817.074.000.000	1.745.134.000.000	50	371	13,46
25	HMSP	2003	4.429.361.000.000	1,97	44,78	53,25	10.197.768.000.000	2.139.524.000.000	120	313	38,38
26	DPNS	2002	15.714.000.000	1,9	50,67	41,75	125.604.000.000	18.309.000.000	10	21	47,51

No	Kode	Tahun	Total Hutang	MOWN (%)	INST (%)	PUBL (%)	Total Aset	Fix Asset Net	DPS	EPS	DPR (%)
27	DYNA	2002	208.069.000.000	0,4	71,07	28,53	526.788.000.000	292.482.000.000	60	155	38,73
28	DYNA	2005	609.004.000.000	0,69	76,82	22,49	1.073.712.000.000	698.914.000.000	60	65	91,62
29	SOBI	2003	248.471.000.000	0,05	64,62	35,33	530.999.000.000	249.050.000.000	25	184	0,14
30	SOBI	2004	190.703.000.000	0,05	64,62	35,33	533.875.000.000	256.540.000.000	40	197	0,2
31	SOBI	2006	258.060.000.000	0,05	64,62	35,33	642.315.000.000	240.954.000.000	60	154	0,39
32	KICI	2003	66.102.000.000	4,6	76,33	19,07	177.457.000.000	79.685.000.000	20	-96	-0,21
33	ASII	2003	13.898.301.000.000	0,09	47,55	52,36	27.404.308.000.000	6.079.902.000.000	170	1096	15,52
34	ASII	2004	19.425.440.000.000	0,09	47,55	52,36	39.145.053.000.000	8.548.140.000.000	270	1335	20,22
35	PRAS	2003	254.681.000.000	5,91	87,43	6,66	368.825.000.000	108.124.000.000	10	101	0,1
36	CEKA	2003	66.604.000.000	5,34	50,08	39,37	295.249.000.000	159.484.000.000	3	11	0,28
37	TBLA	2003	646.316.000.000	0,1	78,2	21,7	1.151.271.000.000	379.018.000.000	5	16	0,32
38	AKRA	2003	221.177.000.000	0,47	73,35	26,18	692.237.000.000	190.242.000.000	50	259	19,31
39	AKRA	2004	682.548.000.000	0,13	71,24	28,62	1.692.907.000.000	767.100.000.000	40	124	32,32
40	AKRA	2006	1.129.611.000.000	0,13	71,24	28,62	2.377.340.000.000	1.002.838.000.000	65	205	31,67
41	ALMI	2005	421.649.000.000	1,62	80,93	17,31	805.745.000.000	303.337.000.000	35	121	29
42	ALMI	2006	793.180.000.000	1,62	80,93	17,42	1.249.710.000.000	289.164.000.000	135	270	50
43	AKKU	2004	3.681.000.000	0,65	64,57	34,78	37.628.000.000	14.132.000.000	2	11	18,02
44	IKBI	2004	128.348.000.000	0,09	93,06	6,85	445.145.000.000	176.834.000.000	7	24	29,19
45	IKBI	2005	209.840.000.000	0,09	93,06	6,85	548.245.000.000	169.853.000.000	21	78	27,06
46	IKBI	2006	217.003.000.000	0,09	93,06	6,85	590.296.000.000	146.120.000.000	35	145	24,14
47	BRAM	2004	839.159.000.000	23,52	56,9	19,58	1.710.352.000.000	814.269.000.000	25	94	26,52
48	BRAM	2005	712.179.000.000	23,52	56,9	19,58	1.709.355.000.000	742.770.000.000	40	266	15,06
49	BRAM	2006	508.484.000.000	23,52	56,9	19,58	1.530.173.000.000	687.877.000.000	12	41	29,49
50	INTA	2004	643.812.000.000	1,33	86,5	9,56	780.040.000.000	63.643.000.000	15	31	47,98
51	INTA	2005	558.570.000.000	1,33	86,5	9,56	869.208.000.000	57.703.000.000	15	103	14,52
52	CTBN	2004	103.602.000.000	0,65	58,17	41,18	650.562.000.000	183.612.000.000	23	172	0,14
53	CTBN	2005	437.307.000.000	0,65	58,17	41,18	1.064.008.000.000	193.862.000.000	69	919	0,07
54	CTBN	2006	836.247.000.000	0,65	58,17	41,18	1.580.619.000.000	259.449.000.000	181	2.640	0,07

No	Kode	Tahun	Total Hutang	MOWN (%)	INST (%)	PUBL (%)	Total Aset	Fix Asset Net	DPS	EPS	DPR (%)
55	AUTO	2005	1.160.179.000.000	0,05	84,72	13,23	3.028.465.000.000	798.249.000.000	100	362	27,64
56	AUTO	2006	1.066.929.000.000	0,05	84,72	13,23	3.028.160.000.000	719.140.000.000	60	366	16,4
57	HEXA	2005	724.753.000.000	0,01	76,21	23,78	1.069.514.000.000	200.104.000.000	46	116	39,52
58	HEXA	2006	858.554.000.000	0,01	76,21	23,78	1.204.104.000.000	352.771.000.000	17	47	36,22
59	JPRS	2005	40.738.000.000	2,2	32,18	10,56	204.990.000.000	24.070.000.000	80	227	35
60	JPRS	2006	10.337.000.000	2,2	32,18	10,56	189.384.000.000	21.896.000.000	9	179	5
61	MTDL	2005	364.665.000.000	1,64	13,07	84,88	666.604.000.000	35.124.000.000	3	8.07	37,19
62	MTDL	2006	454.759.000.000	1,64	13,07	84,88	740.800.000.000	31.382.000.000	3	10.26	29,19

Lampiran 2 Data perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang akan diolah (sebelum mengeluarkan *outlier*). Kode perusahaan yang dicetak tebal akan dikeluarkan dari sampel penelitian karena mengandung *outlier*

No	Kode	Tahun	Total Hutang	MOWN (%)	INST (%)	PUBL (%)	Total Aset	Fix Asset Net	DPS	EPS	DPR (%)
1	GGRM	2002	5.743.002.000.000	0,94	72,12	26,14	15.452.703.000.000	3.800.069.000.000	300	1085	27,66
2	GGRM	2003	6.368.028.000.000	0,94	72,12	26,14	17.338.899.000.000	4.936.413.000.000	300	956	31,39
3	GGRM	2004	8.394.061.000.000	1,26	72,12	25,82	20.591.389.000.000	6.927.897.000.000	500	930	53,74
4	GGRM	2005	9.001.696.000.000	1,26	72,12	25,82	22.128.851.000.000	7.314.532.000.000	500	982	50,91
5	GGRM	2006	8.558.428.000.000	1,26	72,12	25,82	21.733.034.000.000	6.841.100.000.000	250	524	47,73
6	LTLS	2002	505.587.000.000	3,64	63,03	33,33	902.286.000.000	283.651.000.000	5	25	20,05
7	LTLS	2003	829.322.000.000	3,64	63,03	33,33	1.228.714.000.000	379.413.000.000	2	10	20,4
8	LTLS	2004	904.164.000.000	3,64	63,03	33,33	1.426.798.000.000	442.133.000.000	17	67	25,54
9	LTLS	2005	1.042.374.000.000	3,64	63,03	33,33	1.608.866.000.000	475.495.000.000	17	67	25,29
10	LTLS	2006	1.233.125.000.000	3,64	63,03	33,33	1.830.516.000.000	527.490.000.000	8	38	21,03
11	FPNI	2002	66.728.000.000	19,58	48,15	24,62	240.295.000.000	128.260.000.000	25	70	35,55
12	LMSH	2002	23.605.000.000	25,61	37,56	36,83	34.853.000.000	13.767.000.000	25	154	16,22
13	LMSH	2003	21.445.000.000	25,61	37,56	36,83	34.163.000.000	12.653.000.000	25	178	14,04
14	LMSH	2004	25.268.000.000	25,58	32,22	42,2	42.748.000.000	11.749.000.000	40	573	6,97
15	LMSH	2005	20.942.000.000	25,58	32,22	42,2	42.145.000.000	10.757.000.000	40	428	9,35
16	LMSH	2006	20.101.000.000	25,58	32,22	42,2	43.588.000.000	11.200.000.000	30	278	10,8
17	LION	2002	13.757.000.000	0,18	57,7	42,12	108.263.000.000	15.869.000.000	70	228	30,66
18	LION	2003	16.450.000.000	0,18	57,7	42,12	120.626.000.000	15.420.000.000	90	241	37,3
19	LION	2004	26.193.000.000	0,18	57,7	42,12	146.703.000.000	18.225.000.000	100	453	22,08
20	LION	2005	30.698.000.000	0,18	57,7	42,12	165.030.000.000	17.433.000.000	100	366	27,34
21	LION	2006	37.917.000.000	0,18	57,7	42,12	187.689.000.000	16.516.000.000	100	397	25,2
22	SMSM	2002	235.509.000.000	1,9	68,02	30,08	583.627.000.000	264.565.000.000	150	31	484,31
23	SMSM	2003	275.282.000.000	1,9	68,02	30,08	632.610.000.000	251.393.000.000	35	37	94,9
24	HMSP	2002	4.616.181.000.000	1,97	44,78	53,25	9.817.074.000.000	1.745.134.000.000	50	371	13,46

No	Kode	Tahun	Total Hutang	MOWN (%)	INST (%)	PUBL (%)	Total Aset	Fix Asset Net	DPS	EPS	DPR (%)
25	HMSP	2003	4.429.361.000.000	1,97	44,78	53,25	10.197.768.000.000	2.139.524.000.000	120	313	38,38
26	DPNS	2002	15.714.000.000	1,9	50,67	41,75	125.604.000.000	18.309.000.000	10	21	47,51
27	DYNA	2002	208.069.000.000	0,4	71,07	28,53	526.788.000.000	292.482.000.000	60	155	38,73
28	DYNA	2005	609.004.000.000	0,69	76,82	22,49	1.073.712.000.000	698.914.000.000	60	65	91,62
29	SOBI	2003	248.471.000.000	0,05	64,62	35,33	530.999.000.000	249.050.000.000	25	184	0,14
30	SOBI	2004	190.703.000.000	0,05	64,62	35,33	533.875.000.000	256.540.000.000	40	197	0,2
31	SOBI	2006	258.060.000.000	0,05	64,62	35,33	6.423.150.000.000	240.954.000.000	60	154	0,39
32	KICI	2003	66.102.000.000	4,6	76,33	19,07	177.457.000.000	79.685.000.000	20	-96	-0,21
33	ASII	2003	13.898.301.000.000	0,09	47,55	52,36	27.404.308.000.000	6.079.902.000.000	170	1096	15,52
34	ASII	2004	19.425.440.000.000	0,09	47,55	52,36	39.145.053.000.000	8.548.140.000.000	270	1335	20,22
35	PRAS	2003	254.681.000.000	5,91	87,43	6,66	368.825.000.000	108.124.000.000	10	101	0,1
36	CEKA	2003	66.604.000.000	5,34	50,08	39,37	295.249.000.000	159.484.000.000	3	11	0,28
37	TBLA	2003	646.316.000.000	0,1	78,2	21,7	1.151.271.000.000	379.018.000.000	5	16	0,32
38	AKRA	2003	221.177.000.000	0,47	73,35	26,18	692.237.000.000	190.242.000.000	50	259	19,31
39	AKRA	2004	682.548.000.000	0,13	71,24	28,62	1.692.907.000.000	767.100.000.000	40	124	32,32
40	AKRA	2006	1.129.611.000.000	0,13	71,24	28,62	2.377.340.000.000	1.002.838.000.000	65	205	31,67
41	ALMI	2005	421.649.000.000	1,62	80,93	17,31	805.745.000.000	303.337.000.000	35	121	29
42	ALMI	2006	793.180.000.000	1,62	80,93	17,42	1.249.710.000.000	289.164.000.000	135	270	50
43	AKKU	2004	3.681.000.000	0,65	64,57	34,78	37.628.000.000	14.132.000.000	2	11	18,02
44	IKBI	2004	128.348.000.000	0,09	93,06	6,85	445.145.000.000	176.834.000.000	7	24	29,19
45	IKBI	2005	209.840.000.000	0,09	93,06	6,85	548.245.000.000	169.853.000.000	21	78	27,06
46	IKBI	2006	217.003.000.000	0,09	93,06	6,85	590.296.000.000	146.120.000.000	35	145	24,14
47	BRAM	2004	839.159.000.000	23,52	56,9	19,58	1.710.352.000.000	814.269.000.000	25	94	26,52
48	BRAM	2005	712.179.000.000	23,52	56,9	19,58	1.709.355.000.000	742.770.000.000	40	266	15,06
49	BRAM	2006	508.484.000.000	23,52	56,9	19,58	1.530.173.000.000	687.877.000.000	12	41	29,49
50	INTA	2004	643.812.000.000	1,33	86,5	9,56	780.040.000.000	63.643.000.000	15	31	47,98
51	INTA	2005	558.570.000.000	1,33	86,5	9,56	869.208.000.000	57.703.000.000	15	103	14,52
52	CTBN	2004	103.602.000.000	0,65	58,17	41,18	650.562.000.000	183.612.000.000	23	172	0,14

No	Kode	Tahun	Total Hutang	MOWN (%)	INST (%)	PUBL (%)	Total Aset	Fix Asset Net	DPS	EPS	DPR (%)
53	CTBN	2005	437.307.000.000	0,65	58,17	41,18	1.064.008.000.000	193.862.000.000	69	919	0,07
54	CTBN	2006	836.247.000.000	0,65	58,17	41,18	1.580.619.000.000	259.449.000.000	181	2.640	0,07
55	AUTO	2005	1.160.179.000.000	0,05	84,72	13,23	3.028.465.000.000	798.249.000.000	100	362	27,64
56	AUTO	2006	1.066.929.000.000	0,05	84,72	13,23	3.028.160.000.000	719.140.000.000	60	366	16,4
57	HEXA	2005	724.753.000.000	0,01	76,21	23,78	1.069.514.000.000	200.104.000.000	46	116	39,52
58	HEXA	2006	858.554.000.000	0,01	76,21	23,78	1.204.104.000.000	352.771.000.000	17	47	36,22
59	JPRS	2005	40.738.000.000	2,2	32,18	10,56	204.990.000.000	24.070.000.000	80	227	35
60	JPRS	2006	10.337.000.000	2,2	32,18	10,56	189.384.000.000	21.896.000.000	9	179	5
61	MTDL	2005	364.665.000.000	1,64	13,07	84,88	666.604.000.000	35.124.000.000	3	8.07	37,19
62	MTDL	2006	454.759.000.000	1,64	13,07	84,88	740.800.000.000	31.382.000.000	3	10.26	29,19

Lampiran 3 Data perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel yang akan diolah (sesudah mengeluarkan outlier)

No	Kode	Tahun	Total Hutang	MOWN (%)	INST (%)	PUBL (%)	Total Aset	Fix Asset Net	DPS	EPS	DPR (%)
1	GGRM	2002	5.743.002.000.000	0,94	72,12	26,14	15.452.703.000.000	3.800.069.000.000	300	1085	27,66
2	GGRM	2003	6.368.028.000.000	0,94	72,12	26,14	17.338.899.000.000	4.936.413.000.000	300	956	31,39
3	GGRM	2004	8.394.061.000.000	1,26	72,12	25,82	20.591.389.000.000	6.927.897.000.000	500	930	53,74
4	GGRM	2005	9.001.696.000.000	1,26	72,12	25,82	22.128.851.000.000	7.314.532.000.000	500	982	50,91
5	GGRM	2006	8.558.428.000.000	1,26	72,12	25,82	21.733.034.000.000	6.841.100.000.000	250	524	47,73
6	LTLS	2002	505.587.000.000	3,64	63,03	33,33	902.286.000.000	283.651.000.000	5	25	20,05
7	LTLS	2003	829.322.000.000	3,64	63,03	33,33	1.228.714.000.000	379.413.000.000	2	10	20,4
8	LTLS	2004	904.164.000.000	3,64	63,03	33,33	1.426.798.000.000	442.133.000.000	17	67	25,54
9	LTLS	2005	1.042.374.000.000	3,64	63,03	33,33	1.608.866.000.000	475.495.000.000	17	67	25,29
10	LTLS	2006	1.233.125.000.000	3,64	63,03	33,33	1.830.516.000.000	527.490.000.000	8	38	21,03
11	LION	2002	13.757.000.000	0,18	57,7	42,12	108.263.000.000	15.869.000.000	70	228	30,66
12	LION	2003	16.450.000.000	0,18	57,7	42,12	120.626.000.000	15.420.000.000	90	241	37,3
13	LION	2004	26.193.000.000	0,18	57,7	42,12	146.703.000.000	18.225.000.000	100	453	22,08
14	LION	2005	30.698.000.000	0,18	57,7	42,12	165.030.000.000	17.433.000.000	100	366	27,34
15	LION	2006	37.917.000.000	0,18	57,7	42,12	187.689.000.000	16.516.000.000	100	397	25,2
16	HMSP	2002	4.616.181.000.000	1,97	44,78	53,25	9.817.074.000.000	1.745.134.000.000	50	371	13,46
17	HMSP	2003	4.429.361.000.000	1,97	44,78	53,25	10.197.768.000.000	2.139.524.000.000	120	313	38,38
18	DPNS	2002	15.714.000.000	1,9	50,67	41,75	125.604.000.000	18.309.000.000	10	21	47,51
19	DYNA	2002	208.069.000.000	0,4	71,07	28,53	526.788.000.000	292.482.000.000	60	155	38,73
20	SOBI	2003	248.471.000.000	0,05	64,62	35,33	530.999.000.000	249.050.000.000	25	184	0,14
21	SOBI	2004	190.703.000.000	0,05	64,62	35,33	533.875.000.000	256.540.000.000	40	197	0,2
22	SOBI	2006	258.060.000.000	0,05	64,62	35,33	642.315.000.000	240.954.000.000	60	154	0,39
23	KICI	2003	66.102.000.000	4,6	76,33	19,07	177.457.000.000	79.685.000.000	20	-96	-0,21
24	ASII	2003	13.898.301.000.000	0,09	47,55	52,36	2.7404.308.000.000	6.079.902.000.000	170	1096	15,52
25	ASII	2004	19.425.440.000.000	0,09	47,55	52,36	39.145.053.000.000	8.548.140.000.000	270	1335	20,22

No	Kode	Tahun	Total Hutang	MOWN (%)	INST (%)	PUBL (%)	Total Aset	Fix Asset Net	DPS	EPS	DPR (%)
26	PRAS	2003	254.681.000.000	5,91	87,43	6,66	368.825.000.000	108.124.000.000	10	101	0,1
27	CEKA	2003	66.604.000.000	5,34	50,08	39,37	295.249.000.000	159.484.000.000	3	11	0,28
28	TBLA	2003	646.316.000.000	0,1	78,2	21,7	1.151.271.000.000	379.018.000.000	5	16	0,32
29	AKRA	2003	221.177.000.000	0,47	73,35	26,18	692.237.000.000	190.242.000.000	50	259	19,31
30	AKRA	2004	682.548.000.000	0,13	71,24	28,62	1.692.907.000.000	767.100.000.000	40	124	32,32
31	AKRA	2006	1.129.611.000.000	0,13	71,24	28,62	2.377.340.000.000	1.002.838.000.000	65	205	31,67
32	ALMI	2005	421.649.000.000	1,62	80,93	17,31	805.745.000.000	303.337.000.000	35	121	29
33	ALMI	2006	793.180.000.000	1,62	80,93	17,42	1.249.710.000.000	289.164.000.000	135	270	50
34	AKKU	2004	3.681.000.000	0,65	64,57	34,78	37.628.000.000	14.132.000.000	2	11	18,02
35	IKBI	2004	128.348.000.000	0,09	93,06	6,85	445.145.000.000	176.834.000.000	7	24	29,19
36	IKBI	2005	209.840.000.000	0,09	93,06	6,85	548.245.000.000	169.853.000.000	21	78	27,06
37	IKBI	2006	217.003.000.000	0,09	93,06	6,85	590.296.000.000	146.120.000.000	35	145	24,14
38	INTA	2004	643.812.000.000	1,33	86,5	9,56	780.040.000.000	63.643.000.000	15	31	47,98
39	INTA	2005	558.570.000.000	1,33	86,5	9,56	869.208.000.000	57.703.000.000	15	103	14,52
40	CTBN	2004	103.602.000.000	0,65	58,17	41,18	650.562.000.000	183.612.000.000	23	172	0,14
41	CTBN	2005	437.307.000.000	0,65	58,17	41,18	1.064.008.000.000	193.862.000.000	69	919	0,07
42	CTBN	2006	836.247.000.000	0,65	58,17	41,18	1.580.619.000.000	259.449.000.000	181	2640	0,07
43	AUTO	2005	1.160.179.000.000	0,05	84,72	13,23	3.028.465.000.000	798.249.000.000	100	362	27,64
44	AUTO	2006	1.066.929.000.000	0,05	84,72	13,23	3.028.160.000.000	719.140.000.000	60	366	16,4
45	HEXA	2005	724.753.000.000	0,01	76,21	23,78	1.069.514.000.000	200.104.000.000	46	116	39,52
46	HEXA	2006	858.554.000.000	0,01	76,21	23,78	1.204.104.000.000	352.771.000.000	17	47	36,22
47	JPRS	2005	40.738.000.000	2,2	32,18	10,56	204.990.000.000	24.070.000.000	80	227	35
48	JPRS	2006	10.337.000.000	2,2	32,18	10,56	189.384.000.000	21.896.000.000	9	179	5

Lampiran 4 Hasil olah data perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel (sebelum mengeluarkan *outlier*)

No	Kode	Tahun	DEBT	MOWN	INST	PUBL	SIZE	DPR	ASSET
1	GGRM	2002	0,371650319	0,94	72,12	26,14	30,36880506	27,66	0,24592
2	GGRM	2003	0,367268302	0,94	72,12	26,14	30,48397359	31,39	0,2847
3	GGRM	2004	0,407649091	1,26	72,12	25,82	30,65589409	53,74	0,33645
4	GGRM	2005	0,406785513	1,26	72,12	25,82	30,72790335	50,91	0,33054
5	GGRM	2006	0,393798123	1,26	72,12	25,82	30,70985452	47,73	0,31478
6	LTLS	2002	0,56034007	3,64	63,03	33,33	27,52819738	20,05	0,31437
7	LTLS	2003	0,674951209	3,64	63,03	33,33	27,83698921	20,4	0,30879
8	LTLS	2004	0,633701477	3,64	63,03	33,33	27,98645389	25,54	0,30988
9	LTLS	2005	0,64789361	3,64	63,03	33,33	28,1065507	25,29	0,29555
10	LTLS	2006	0,673648851	3,64	63,03	33,33	28,23561901	21,03	0,28816
11	FPNI	2002	0,277692004	19,58	48,15	24,62	26,20513317	35,55	0,53376
12	LMSH	2002	0,677273119	25,61	37,56	36,83	24,27440505	16,22	0,395
13	LMSH	2003	0,627725902	25,61	37,56	36,83	24,25440902	14,04	0,37037
14	LMSH	2004	0,591091981	25,58	32,22	42,2	24,47858825	6,97	0,27484
15	LMSH	2005	0,496903547	25,58	32,22	42,2	24,46438189	9,35	0,25524
16	LMSH	2006	0,461159035	25,58	32,22	42,2	24,49804772	10,8	0,25695
17	LION	2002	0,12707019	0,18	57,7	42,12	25,40782929	30,66	0,14658
18	LION	2003	0,136371926	0,18	57,7	42,12	25,51596069	37,3	0,12783
19	LION	2004	0,178544406	0,18	57,7	42,12	25,71167597	22,08	0,12423
20	LION	2005	0,186014664	0,18	57,7	42,12	25,82939311	27,34	0,10564
21	LION	2006	0,202020363	0,18	57,7	42,12	25,95805217	25,2	0,088
22	SMSM	2002	0,403526567	1,9	68,02	30,08	27,09252792	484,31	0,45331
23	SMSM	2003	0,43515278	1,9	68,02	30,08	27,17311996	94,9	0,39739
24	HMSP	2002	0,47021964	1,97	44,78	53,25	29,91514423	13,46	0,17777
25	HMSP	2003	0,434346124	1,97	44,78	53,25	29,95318999	38,38	0,2098
26	DPNS	2002	0,125107481	1,9	50,67	41,75	25,55639994	47,51	0,55522

No	Kode	Tahun	DEBT	MOWN	INST	PUBL	SIZE	DPR	ASSET
27	DYNA	2002	0,394976727	0,4	71,07	28,53	26,99006403	38,73	0,55522
28	DYNA	2005	0,567194928	0,69	76,82	22,49	27,70214292	91,62	0,65093
29	SOBI	2003	0,467931201	0,05	64,62	35,33	26,99802597	0,14	0,46902
30	SOBI	2004	0,357205338	0,05	64,62	35,33	27,00342757	0,2	0,48052
31	SOBI	2006	0,401765489	0,05	64,62	35,33	27,18834467	0,39	0,37513
32	KICI	2003	0,372495872	4,6	76,33	19,07	25,90199416	-0,21	0,44904
33	ASII	2003	0,507157524	0,09	47,55	52,36	30,94172134	15,52	0,22186
34	ASII	2004	0,496242526	0,09	47,55	52,36	31,29829517	20,22	0,21837
35	PRAS	2003	0,690519894	5,91	87,43	6,66	26,63358811	0,1	0,29316
36	CEKA	2003	0,225585861	5,34	50,08	39,37	26,41108491	0,28	0,54017
37	TBLA	2003	0,561393451	0,1	78,2	21,7	27,77188767	0,32	0,32922
38	AKRA	2003	0,319510514	0,47	73,35	26,18	27,26319422	19,31	0,27482
39	AKRA	2004	0,403181037	0,13	71,24	28,62	28,15746829	32,32	0,45313
40	AKRA	2006	0,475157529	0,13	71,24	28,62	28,49700333	31,67	0,42183
41	ALMI	2005	0,523303278	1,62	80,93	17,31	27,41503315	29	0,37647
42	ALMI	2006	0,634691248	1,62	80,93	17,42	27,85393264	50	0,23138
43	AKKU	2004	0,097826087	0,65	64,57	34,78	24,35101429	18,02	0,37557
44	IKBI	2004	0,288328522	0,09	93,06	6,85	26,82166591	29,19	0,39725
45	IKBI	2005	0,382748589	0,09	93,06	6,85	27,0299881	27,06	0,30981
46	IKBI	2006	0,367617263	0,09	93,06	6,85	27,10388994	24,14	0,24754
47	BRAM	2004	0,490635261	23,52	56,9	19,58	28,16772031	26,52	0,47608
48	BRAM	2005	0,4166361	23,52	56,9	19,58	28,16713722	15,06	0,43453
49	BRAM	2006	0,332304909	23,52	56,9	19,58	28,05640192	29,49	0,44954
50	INTA	2004	0,825357674	1,33	86,5	9,56	27,38261104	47,98	0,08159
51	INTA	2005	0,642619488	1,33	86,5	9,56	27,49084829	14,52	0,06639
52	CTBN	2004	0,159250002	0,65	58,17	41,18	27,20110244	0,14	0,28224
53	CTBN	2005	0,410999729	0,65	58,17	41,18	27,69306403	0,07	0,1822
54	CTBN	2006	0,529062981	0,65	58,17	41,18	28,08883766	0,07	0,16414

No	Kode	Tahun	DEBT	MOWN	INST	PUBL	SIZE	DPR	ASSET
55	AUTO	2005	0,383091434	0,05	84,72	13,23	28,73907701	27,64	0,26358
56	AUTO	2006	0,352335742	0,05	84,72	13,23	28,73897629	16,4	0,23748
57	HEXA	2005	0,677647043	0,01	76,21	23,78	27,69822546	39,52	0,1871
58	HEXA	2006	0,713023128	0,01	76,21	23,78	27,81675684	36,22	0,29297
59	JPRS	2005	0,198731645	2,2	32,18	10,56	26,04622703	35	0,11742
60	JPRS	2006	0,054582224	2,2	32,18	10,56	25,96704254	5	0,11562
61	MTDL	2005	0,547048923	1,64	13,07	84,88	27,225462	37,19	0,05269
62	MTDL	2006	0,61387554	1,64	13,07	84,88	27,33099652	29,19	0,04236

Lampiran 5 Hasil olah data perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel (kode perusahaan yang dicetak tebal akan dikeluarkan karena mengandung *outlier*)

No	Kode	Tahun	DEBT	MOWN	INST	PUBL	SIZE	DPR	ASSET
1	GGRM	2002	0,371650319	0.94	72,12	26,14	30,36880506	27,66	0,24592
2	GGRM	2003	0,367268302	0.94	72,12	26,14	30,48397359	31,39	0,2847
3	GGRM	2004	0,407649091	1.26	72,12	25,82	30,65589409	53,74	0,33645
4	GGRM	2005	0,406785513	1.26	72,12	25,82	30,72790335	50,91	0,33054
5	GGRM	2006	0,393798123	1.26	72,12	25,82	30,70985452	47,73	0,31478
6	LTLS	2002	0,56034007	3.64	63,03	33,33	27,52819738	20,05	0,31437
7	LTLS	2003	0,674951209	3.64	63,03	33,33	27,83698921	20,4	0,30879
8	LTLS	2004	0,633701477	3.64	63,03	33,33	27,98645389	25,54	0,30988
9	LTLS	2005	0,64789361	3.64	63,03	33,33	28,1065507	25,29	0,29555
10	LTLS	2006	0,673648851	3.64	63,03	33,33	28,23561901	21,03	0,28816
11	FPNI	2002	0,277692004	19.58	48,15	24,62	26,20513317	35,55	0,53376
12	LMSH	2002	0,677273119	25.61	37,56	36,83	24,27440505	16,22	0,395
13	LMSH	2003	0,627725902	25.61	37,56	36,83	24,25440902	14,04	0,37037
14	LMSH	2004	0,591091981	25.58	32,22	42,2	24,47858825	6,97	0,27484
15	LMSH	2005	0,496903547	25.58	32,22	42,2	24,46438189	9,35	0,25524
16	LMSH	2006	0,461159035	25.58	32,22	42,2	24,49804772	10,8	0,25695
17	LION	2002	0,12707019	0.18	57,7	42,12	25,40782929	30,66	0,14658
18	LION	2003	0,136371926	0.18	57,7	42,12	25,51596069	37,3	0,12783
19	LION	2004	0,178544406	0.18	57,7	42,12	25,71167597	22,08	0,12423
20	LION	2005	0,186014664	0.18	57,7	42,12	25,82939311	27,34	0,10564
21	LION	2006	0,202020363	0.18	57,7	42,12	25,95805217	25,2	0,088
22	SMSM	2002	0,403526567	1.9	68,02	30,08	27,09252792	484,31	0,45331
23	SMSM	2003	0,43515278	1.9	68,02	30,08	27,17311996	94,9	0,39739
24	HMSM	2002	0,47021964	1.97	44,78	53,25	29,91514423	13,46	0,17777
25	HMSM	2003	0,434346124	1.97	44,78	53,25	29,95318999	38,38	0,2098

No	Kode	Tahun	DEBT	MOWN	INST	PUBL	SIZE	DPR	ASSET
26	DPNS	2002	0,125107481	1.9	50,67	41,75	25,55639994	47,51	0,55522
27	DYNA	2002	0,394976727	0.4	71,07	28,53	26,99006403	38,73	0,55522
28	DYNA	2005	0,567194928	0.69	76,82	22,49	27,70214292	91,62	0,65093
29	SOBI	2003	0,467931201	0.05	64,62	35,33	26,99802597	0,14	0,46902
30	SOBI	2004	0,357205338	0.05	64,62	35,33	27,00342757	0,2	0,48052
31	SOBI	2006	0,401765489	0.05	64,62	35,33	27,18834467	0,39	0,37513
32	KICI	2003	0,372495872	4.6	76,33	19,07	25,90199416	-0,21	0,44904
33	ASII	2003	0,507157524	0.09	47,55	52,36	30,94172134	15,52	0,22186
34	ASII	2004	0,496242526	0.09	47,55	52,36	31,29829517	20,22	0,21837
35	PRAS	2003	0,690519894	5.91	87,43	6,66	26,63358811	0,1	0,29316
36	CEKA	2003	0,225585861	5.34	50,08	39,37	26,41108491	0,28	0,54017
37	TBLA	2003	0,561393451	0.1	78,2	21,7	27,77188767	0,32	0,32922
38	AKRA	2003	0,319510514	0.47	73,35	26,18	27,26319422	19,31	0,27482
39	AKRA	2004	0,403181037	0.13	71,24	28,62	28,15746829	32,32	0,45313
40	AKRA	2006	0,475157529	0.13	71,24	28,62	28,49700333	31,67	0,42183
41	ALMI	2005	0,523303278	1.62	80,93	17,31	27,41503315	29	0,37647
42	ALMI	2006	0,634691248	1.62	80,93	17,42	27,85393264	50	0,23138
43	AKKU	2004	0,097826087	0.65	64,57	34,78	24,35101429	18,02	0,37557
44	IKBI	2004	0,288328522	0.09	93,06	6,85	26,82166591	29,19	0,39725
45	IKBI	2005	0,382748589	0.09	93,06	6,85	27,0299881	27,06	0,30981
46	IKBI	2006	0,367617263	0.09	93,06	6,85	27,10388994	24,14	0,24754
47	BRAM	2004	0,490635261	23.52	56,9	19,58	28,16772031	26,52	0,47608
48	BRAM	2005	0,4166361	23.52	56,9	19,58	28,16713722	15,06	0,43453
49	BRAM	2006	0,332304909	23.52	56,9	19,58	28,05640192	29,49	0,44954
50	INTA	2004	0,825357674	1.33	86,5	9,56	27,38261104	47,98	0,08159
51	INTA	2005	0,642619488	1.33	86,5	9,56	27,49084829	14,52	0,06639
52	CTBN	2004	0,159250002	0.65	58,17	41,18	27,20110244	0,14	0,28224
53	CTBN	2005	0,410999729	0.65	58,17	41,18	27,69306403	0,07	0,1822

No	Kode	Tahun	DEBT	MOWN	INST	PUBL	SIZE	DPR	ASSET
54	CTBN	2006	0,529062981	0.65	58,17	41,18	27,49084829	0,07	0,16414
55	AUTO	2005	0,383091434	0.05	84,72	13,23	27,20110244	27,64	0,26358
56	AUTO	2006	0,352335742	0.05	84,72	13,23	27,69306403	16,4	0,23748
57	HEXA	2005	0,677647043	0.01	76,21	23,78	27,49084829	39,52	0,1871
58	HEXA	2006	0,713023128	0.01	76,21	23,78	27,20110244	36,22	0,29297
59	JPRS	2005	0,198731645	2.2	32,18	10,56	27,69306403	35	0,11742
60	JPRS	2006	0,054582224	2.2	32,18	10,56	27,49084829	5	0,11562
61	MTDL	2005	0,547048923	1.64	13,07	84,88	27,225462	37,19	0,05269
62	MTDL	2006	0,61387554	1.64	13,07	84,88	27,33099652	29,19	0,04236

Lampiran 6 Hasil olah data perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel setelah mengeluarkan *outlier*.

No	Kode	Tahun	DEBT	MOWN	INST	PUBL	SIZE	DPR	ASSET
1	GGRM	2002	0,371650319	0,94	72,12	26,14	30,36880506	27,66	0,24592
2	GGRM	2003	0,367268302	0,94	72,12	26,14	30,48397359	31,39	0,2847
3	GGRM	2004	0,407649091	1,26	72,12	25,82	30,65589409	53,74	0,33645
4	GGRM	2005	0,406785513	1,26	72,12	25,82	30,72790335	50,91	0,33054
5	GGRM	2006	0,393798123	1,26	72,12	25,82	30,70985452	47,73	0,31478
6	LTLS	2002	0,56034007	3,64	63,03	33,33	27,52819738	20,05	0,31437
7	LTLS	2003	0,674951209	3,64	63,03	33,33	27,83698921	20,4	0,30879
8	LTLS	2004	0,633701477	3,64	63,03	33,33	27,98645389	25,54	0,30988
9	LTLS	2005	0,64789361	3,64	63,03	33,33	28,1065507	25,29	0,29555
10	LTLS	2006	0,673648851	3,64	63,03	33,33	28,23561901	21,03	0,28816
11	LION	2002	0,12707019	0,18	57,7	42,12	25,40782929	30,66	0,14658
12	LION	2003	0,136371926	0,18	57,7	42,12	25,51596069	37,3	0,12783
13	LION	2004	0,178544406	0,18	57,7	42,12	25,71167597	22,08	0,12423
14	LION	2005	0,186014664	0,18	57,7	42,12	25,82939311	27,34	0,10564
15	LION	2006	0,202020363	0,18	57,7	42,12	25,95805217	25,2	0,088
16	HMSP	2002	0,47021964	1,97	44,78	53,25	29,91514423	13,46	0,17777
17	HMSP	2003	0,434346124	1,97	44,78	53,25	29,95318999	38,38	0,2098
18	DPNS	2002	0,125107481	1,9	50,67	41,75	25,55639994	47,51	0,55522
19	DYNA	2002	0,394976727	0,4	71,07	28,53	26,99006403	38,73	0,55522
20	SOBI	2003	0,467931201	0,05	64,62	35,33	26,99802597	0,14	0,46902
21	SOBI	2004	0,357205338	0,05	64,62	35,33	27,00342757	0,2	0,48052
22	SOBI	2006	0,401765489	0,05	64,62	35,33	27,18834467	0,39	0,37513
23	KICI	2003	0,372495872	4,6	76,33	19,07	25,90199416	-0,21	0,44904
24	ASII	2003	0,507157524	0,09	47,55	52,36	30,94172134	15,52	0,22186
25	ASII	2004	0,496242526	0,09	47,55	52,36	31,29829517	20,22	0,21837
26	PRAS	2003	0,690519894	5,91	87,43	6,66	26,63358811	0,1	0,29316

No	Kode	Tahun	DEBT	MOWN	INST	PUBL	SIZE	DPR	ASSET
27	CEKA	2003	0,225585861	5,34	50,08	39,37	26,41108491	0,28	0,54017
28	TBLA	2003	0,561393451	0,1	78,2	21,7	27,77188767	0,32	0,32922
29	AKRA	2003	0,319510514	0,47	73,35	26,18	27,26319422	19,31	0,27482
30	AKRA	2004	0,403181037	0,13	71,24	28,62	28,15746829	32,32	0,45313
31	AKRA	2006	0,475157529	0,13	71,24	28,62	28,49700333	31,67	0,42183
32	ALMI	2005	0,523303278	1,62	80,93	17,31	27,41503315	29	0,37647
33	ALMI	2006	0,634691248	1,62	80,93	17,42	27,85393264	50	0,23138
34	AKKU	2004	0,097826087	0,65	64,57	34,78	24,35101429	18,02	0,37557
35	IKBI	2004	0,288328522	0,09	93,06	6,85	26,82166591	29,19	0,39725
36	IKBI	2005	0,382748589	0,09	93,06	6,85	27,0299881	27,06	0,30981
37	IKBI	2006	0,367617263	0,09	93,06	6,85	27,10388994	24,14	0,24754
38	INTA	2004	0,825357674	1,33	86,5	9,56	27,38261104	47,98	0,08159
39	INTA	2005	0,642619488	1,33	86,5	9,56	27,49084829	14,52	0,06639
40	CTBN	2004	0,159250002	0,65	58,17	41,18	27,20110244	0,14	0,28224
41	CTBN	2005	0,410999729	0,65	58,17	41,18	27,69306403	0,07	0,1822
42	CTBN	2006	0,529062981	0,65	58,17	41,18	27,49084829	0,07	0,16414
43	AUTO	2005	0,383091434	0,05	84,72	13,23	27,20110244	27,64	0,26358
44	AUTO	2006	0,352335742	0,05	84,72	13,23	27,69306403	16,4	0,23748
45	HEXA	2005	0,677647043	0,01	76,21	23,78	27,49084829	39,52	0,1871
46	HEXA	2006	0,713023128	0,01	76,21	23,78	27,20110244	36,22	0,29297
47	JPRS	2005	0,198731645	2,2	32,18	10,56	27,69306403	35	0,11742
48	JPRS	2006	0,054582224	2,2	32,18	10,56	27,49084829	5	0,11562

Lampiran 7 Perhitungan DEBT perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel setelah mengeluarkan *outlier*

No	Kode	Tahun	Total Hutang	Total Aset	DEBT= Total Hutang/ Total Aset
1	GGRM	2002	5.743.002.000.000	15.452.703.000.000	0,371650319
2	GGRM	2003	6.368.028.000.000	17.338.899.000.000	0,367268302
3	GGRM	2004	8.394.061.000.000	20.591.389.000.000	0,407649091
4	GGRM	2005	9.001.696.000.000	22.128.851.000.000	0,406785513
5	GGRM	2006	8.558.428.000.000	21.733.034.000.000	0,393798123
6	LTLS	2002	505.587.000.000	902.286.000.000	0,56034007
7	LTLS	2003	829.322.000.000	1.228.714.000.000	0,674951209
8	LTLS	2004	904.164.000.000	1.426.798.000.000	0,633701477
9	LTLS	2005	1.042.374.000.000	1.608.866.000.000	0,64789361
10	LTLS	2006	1.233.125.000.000	1.830.516.000.000	0,673648851
11	LION	2002	13.757.000.000	108.263.000.000	0,12707019
12	LION	2003	16.450.000.000	120.626.000.000	0,136371926
13	LION	2004	26.193.000.000	146.703.000.000	0,178544406
14	LION	2005	30.698.000.000	165.030.000.000	0,186014664
15	LION	2006	37.917.000.000	187.689.000.000	0,202020363
16	HMSP	2002	4.616.181.000.000	9.817.074.000.000	0,47021964
17	HMSP	2003	4.429.361.000.000	10.197.768.000.000	0,434346124
18	DPNS	2002	15.714.000.000	125.604.000.000	0,125107481
19	DYNA	2002	208.069.000.000	526.788.000.000	0,394976727
20	SOBI	2003	248.471.000.000	530.999.000.000	0,467931201
21	SOBI	2004	190.703.000.000	533.875.000.000	0,357205338
22	SOBI	2006	258.060.000.000	642.315.000.000	0,401765489
23	KICI	2003	66.102.000.000	177.457.000.000	0,372495872
24	ASII	2003	13.898.301.000.000	2.7404.308.000.000	0,507157524
25	ASII	2004	19.425.440.000.000	39.145.053.000.000	0,496242526

No	Kode	Tahun	Total Hutang	Total Aset	DEBT= Total Hutang/ Total Aset
26	PRAS	2003	254.681.000.000	368.825.000.000	0,690519894
27	CEKA	2003	66.604.000.000	295.249.000.000	0,225585861
28	TBLA	2003	646.316.000.000	1.151.271.000.000	0,561393451
29	AKRA	2003	221.177.000.000	692.237.000.000	0,319510514
30	AKRA	2004	682.548.000.000	1.692.907.000.000	0,403181037
31	AKRA	2006	1.129.611.000.000	2.377.340.000.000	0,475157529
32	ALMI	2005	421.649.000.000	805.745.000.000	0,523303278
33	ALMI	2006	793.180.000.000	1.249.710.000.000	0,634691248
34	AKKU	2004	3.681.000.000	37.628.000.000	0,097826087
35	IKBI	2004	128.348.000.000	445.145.000.000	0,288328522
36	IKBI	2005	209.840.000.000	548.245.000.000	0,382748589
37	IKBI	2006	217.003.000.000	590.296.000.000	0,367617263
38	INTA	2004	643.812.000.000	780.040.000.000	0,825357674
38	INTA	2005	558.570.000.000	869.208.000.000	0,642619488
39	CTBN	2004	103.602.000.000	650.562.000.000	0,159250002
40	CTBN	2005	437.307.000.000	1.064.008.000.000	0,410999729
41	CTBN	2006	836.247.000.000	1.580.619.000.000	0,529062981
42	AUTO	2005	1.160.179.000.000	3.028.465.000.000	0,383091434
43	AUTO	2006	1.066.929.000.000	3.028.160.000.000	0,352335742
44	HEXA	2005	724.753.000.000	1.069.514.000.000	0,677647043
45	HEXA	2006	858.554.000.000	1.204.104.000.000	0,713023128
46	JPRS	2005	40.738.000.000	204.990.000.000	0,198731645
47	JPRS	2006	10.337.000.000	189.384.000.000	0,054582224

Lampiran 8 *Managerial Ownership* perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel setelah mengeluarkan *outlier*.

No	Kode	Tahun	MOWN (%)
1	GGRM	2002	0,94
2	GGRM	2003	0,94
3	GGRM	2004	1,26
4	GGRM	2005	1,26
5	GGRM	2006	1,26
6	LTLS	2002	3,64
7	LTLS	2003	3,64
8	LTLS	2004	3,64
9	LTLS	2005	3,64
10	LTLS	2006	3,64
11	LION	2002	0,18
12	LION	2003	0,18
13	LION	2004	0,18
14	LION	2005	0,18
15	LION	2006	0,18
16	HMSP	2002	1,97
17	HMSP	2003	1,97
18	DPNS	2002	1,9
19	DYNA	2002	0,4
20	SOBI	2003	0,05
21	SOBI	2004	0,05
22	SOBI	2006	0,05
23	KICI	2003	4,6
24	ASII	2003	0,09
25	ASII	2004	0,09
26	PRAS	2003	5,91
27	CEKA	2003	5,34
28	TBLA	2003	0,1
29	AKRA	2003	0,47
30	AKRA	2004	0,13
31	AKRA	2006	0,13
32	ALMI	2005	1,62
33	ALMI	2006	1,62
34	AKKU	2004	0,65
35	IKBI	2004	0,09
36	IKBI	2005	0,09
37	IKBI	2006	0,09
38	INTA	2005	1,33
39	CTBN	2004	0,65
40	CTBN	2005	0,65
41	CTBN	2006	0,65
42	AUTO	2005	0,05

Sumber data: ICMD

Lanjutan lampiran 8

No	Kode	Tahun	MOWN (%)
43	AUTO	2006	0,05
44	HEXA	2005	0,01
45	HEXA	2006	0,01
46	JPRS	2005	2,2
47	JPRS	2006	2,2

Sumber data: ICMD

Lampiran 9 *Institutional Ownership* perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel setelah mengeluarkan *outlier*.

No	Kode	Tahun	INST (%)
1	GGRM	2002	72,12
2	GGRM	2003	72,12
3	GGRM	2004	72,12
4	GGRM	2005	72,12
5	GGRM	2006	72,12
6	LTLS	2002	63,03
7	LTLS	2003	63,03
8	LTLS	2004	63,03
9	LTLS	2005	63,03
10	LTLS	2006	63,03
11	LION	2002	57,7
12	LION	2003	57,7
13	LION	2004	57,7
14	LION	2005	57,7
15	LION	2006	57,7
16	HMSP	2002	44,78
17	HMSP	2003	44,78
18	DPNS	2002	50,67
19	DYNA	2002	71,07
20	SOBI	2003	64,62
21	SOBI	2004	64,62
22	SOBI	2006	64,62
23	KICI	2003	76,33
24	ASII	2003	47,55
25	ASII	2004	47,55
26	PRAS	2003	87,43
27	CEKA	2003	50,08
28	TBLA	2003	78,2
29	AKRA	2003	73,35
30	AKRA	2004	71,24
31	AKRA	2006	71,24
32	ALMI	2005	80,93
33	ALMI	2006	80,93
34	AKKU	2004	64,57
35	IKBI	2004	93,06
36	IKBI	2005	93,06
37	IKBI	2006	93,06
38	INTA	2005	86,5
39	CTBN	2004	58,17
40	CTBN	2005	58,17
41	CTBN	2006	58,17
42	AUTO	2005	84,72

Sumber data: ICMD

Lanjutan lampiran 9

No	Kode	Tahun	INST (%)
43	AUTO	2006	84,72
44	HEXA	2005	76,21
45	HEXA	2006	76,21
46	JPRS	2005	32,18
47	JPRS	2006	32,18

Sumber data: ICMD

Lampiran 10 *Public Ownership* perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel setelah mengeluarkan *outlier*.

No	Kode	Tahun	PUBL (%)
1	GGRM	2002	26,14
2	GGRM	2003	26,14
3	GGRM	2004	25,82
4	GGRM	2005	25,82
5	GGRM	2006	25,82
6	LTLS	2002	33,33
7	LTLS	2003	33,33
8	LTLS	2004	33,33
9	LTLS	2005	33,33
10	LTLS	2006	33,33
11	LION	2002	42,12
12	LION	2003	42,12
13	LION	2004	42,12
14	LION	2005	42,12
15	LION	2006	42,12
16	HMSP	2002	53,25
17	HMSP	2003	53,25
18	DPNS	2002	41,75
19	DYNA	2002	28,53
20	SOBI	2003	35,33
21	SOBI	2004	35,33
22	SOBI	2006	35,33
23	KICI	2003	19,07
24	ASII	2003	52,36
25	ASII	2004	52,36
26	PRAS	2003	6,66
27	CEKA	2003	39,37
28	TBLA	2003	21,7
29	AKRA	2003	26,18
30	AKRA	2004	28,62
31	AKRA	2006	28,62
32	ALMI	2005	17,31
33	ALMI	2006	17,42
34	AKKU	2004	34,78
35	IKBI	2004	6,85
36	IKBI	2005	6,85
37	IKBI	2006	6,85
38	INTA	2005	9,56
39	CTBN	2004	41,18
40	CTBN	2005	41,18
41	CTBN	2006	41,18
42	AUTO	2005	13,23

Sumber data: ICMD

Lanjutan lampiran 10

No	Kode	Tahun	PUBL (%)
43	AUTO	2006	13,23
44	HEXA	2005	23,78
45	HEXA	2006	23,78
46	JPRS	2005	10,56
47	JPRS	2006	10,56

Sumber data: ICMD

Lampiran 11 Perhitungan *Firm Size* perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel setelah mengeluarkan *outlier*.

No	Kode	Tahun	Total Aset	<i>Firm Size =</i> LN Total Aset
1	GGRM	2002	15.452.703.000.000	30,36880506
2	GGRM	2003	17.338.899.000.000	30,48397359
3	GGRM	2004	20.591.389.000.000	30,65589409
4	GGRM	2005	22.128.851.000.000	30,72790335
5	GGRM	2006	21.733.034.000.000	30,70985452
6	LTLS	2002	902.286.000.000	27,52819738
7	LTLS	2003	1.228.714.000.000	27,83698921
8	LTLS	2004	1.426.798.000.000	27,98645389
9	LTLS	2005	1.608.866.000.000	28,1065507
10	LTLS	2006	1.830.516.000.000	28,23561901
11	LION	2002	108.263.000.000	25,40782929
12	LION	2003	120.626.000.000	25,51596069
13	LION	2004	146.703.000.000	25,71167597
14	LION	2005	165.030.000.000	25,82939311
15	LION	2006	187.689.000.000	25,95805217
16	HMSP	2002	9.817.074.000.000	29,91514423
17	HMSP	2003	10.197.768.000.000	29,95318999
18	DPNS	2002	125.604.000.000	25,55639994
19	DYNA	2002	526.788.000.000	26,99006403
20	SOBI	2003	530.999.000.000	26,99802597
21	SOBI	2004	533.875.000.000	27,00342757
22	SOBI	2006	642.315.000.000	27,18834467
23	KICI	2003	177.457.000.000	25,90199416
24	ASII	2003	27.404.308.000.000	30,94172134
25	ASII	2004	39.145.053.000.000	31,29829517
26	PRAS	2003	368.825.000.000	26,63358811
27	CEKA	2003	295.249.000.000	26,41108491
28	TBLA	2003	1.151.271.000.000	27,77188767
29	AKRA	2003	692.237.000.000	27,26319422
30	AKRA	2004	1.692.907.000.000	28,15746829
31	AKRA	2006	2.377.340.000.000	28,49700333
32	ALMI	2005	805.745.000.000	27,41503315
33	ALMI	2006	1.249.710.000.000	27,85393264
34	AKKU	2004	37.628.000.000	24,35101429
35	IKBI	2004	445.145.000.000	26,82166591
36	IKBI	2005	548.245.000.000	27,0299881
37	IKBI	2006	590.296.000.000	27,10388994
38	INTA	2005	869.208.000.000	27,49084829
39	CTBN	2004	650.562.000.000	27,20110244
40	CTBN	2005	1.064.008.000.000	27,69306403
41	CTBN	2006	1.580.619.000.000	27,49084829
42	AUTO	2005	3.028.465.000.000	27,20110244

Sumber data: ICMD

Lanjutan lampiran 11

No	Kode	Tahun	Total Aset	<i>Firm Size =</i> LN_Total Aset
43	AUTO	2006	3.028.160.000.000	28,74
44	HEXA	2005	1.069.514.000.000	27,70
45	HEXA	2006	1.204.104.000.000	27,82
46	JPRS	2005	204.990.000.000	26,05
47	JPRS	2006	189.384.000.000	25,97

Sumber data: ICMD

Lampiran 12 Perhitungan *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel setelah mengeluarkan *outlier*.

No	Kode	Tahun	DPS	EPS	DPR (%) = (DPS / EPS)
1	GGRM	2002	300	1085	27,66
2	GGRM	2003	300	956	31,39
3	GGRM	2004	500	930	53,74
4	GGRM	2005	500	982	50,91
5	GGRM	2006	250	524	47,73
6	LTLS	2002	5	25	20,05
7	LTLS	2003	2	10	20,4
8	LTLS	2004	17	67	25,54
9	LTLS	2005	17	67	25,29
10	LTLS	2006	8	38	21,03
11	LION	2002	70	228	30,66
12	LION	2003	90	241	37,3
13	LION	2004	100	453	22,08
14	LION	2005	100	366	27,34
15	LION	2006	100	397	25,2
16	HMSP	2002	50	371	13,46
17	HMSP	2003	120	313	38,38
18	DPNS	2002	10	21	47,51
19	DYNA	2002	60	155	38,73
20	SOBI	2003	25	184	0,14
21	SOBI	2004	40	197	0,2
22	SOBI	2006	60	154	0,39
23	KICI	2003	20	-96	-0,21
24	ASII	2003	170	1096	15,52
25	ASII	2004	270	1335	20,22
26	PRAS	2003	10	101	0,1
27	CEKA	2003	3	11	0,28
28	TBLA	2003	5	16	0,32
29	AKRA	2003	50	259	19,31
30	AKRA	2004	40	124	32,32
31	AKRA	2006	65	205	31,67
32	ALMI	2005	35	121	29
33	ALMI	2006	135	270	50
34	AKKU	2004	2	11	18,02
35	IKBI	2004	7	24	29,19
36	IKBI	2005	21	78	27,06
37	IKBI	2006	35	145	24,14
38	INTA	2005	15	103	14,52
39	CTBN	2004	23	172	0,14
40	CTBN	2005	69	919	0,07
41	CTBN	2006	181	2640	0,07

Sumber data: ICMD

Lanjutan lampiran 12

No	Kode	Tahun	DPS	EPS	DPR (%) = (DPS / EPS)
42	AUTO	2005	100	362	27,64
43	AUTO	2006	60	366	16,4
44	HEXA	2005	46	116	39,52
45	HEXA	2006	17	47	36,22
46	JPRS	2005	80	227	35
47	JPRS	2006	9	179	5

Sumber data: ICMD

Lampiran 13 Perhitungan *Asset Structure* perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 yang memenuhi kriteria sampel setelah mengeluarkan *outlier*.

No	Tahun	Kode	Aset Tetap Bersih	Total Aset	Struktur Aset = (Aset Tetap Bersih / Total Aset)
1	GGRM	2002	3.800.069.000.000	15.452.703.000.000	0,246
2	GGRM	2003	4.936.413.000.000	17.338.899.000.000	0,285
3	GGRM	2004	6.927.897.000.000	20.591.389.000.000	0,336
4	GGRM	2005	7.314.532.000.000	22.128.851.000.000	0,331
5	GGRM	2006	6.841.100.000.000	21.733.034.000.000	0,315
6	LTLS	2002	283.651.000.000	902286.000.000	0,314
7	LTLS	2003	379.413.000.000	1.228.714.000.000	0,309
8	LTLS	2004	442.133.000.000	1.426.798.000.000	0,31
9	LTLS	2005	475.495.000.000	1.608.866.000.000	0,296
10	LTLS	2006	527.490.000.000	1.830.516.000.000	0,288
11	LION	2002	15.869.000.000	108.263.000.000	0,147
12	LION	2003	15.420.000.000	120.626.000.000	0,128
13	LION	2004	18.225.000.000	146.703.000.000	0,124
14	LION	2005	17.433.000.000	165.030.000.000	0,106
15	LION	2006	16.516.000.000	187.689.000.000	0,088
16	HMSP	2002	1.745.134.000.000	9.817.074.000.000	0,178
17	HMSP	2003	2.139.524.000.000	10.197.768.000.000	0,21
18	DPNS	2002	18.309.000.000	125.604.000.000	0,555
19	DYNA	2002	292.482.000.000	526.788.000.000	0,555
20	SOBI	2003	249.050.000.000	530.999.000.000	0,469
21	SOBI	2004	256.540.000.000	533.875.000.000	0,481
22	SOBI	2006	240.954.000.000	642.315.000.000	0,375
23	KICI	2003	79.685.000.000	177.457.000.000	0,449
24	ASII	2003	6.079.902.000.000	27.404.308.000.000	0,222
25	ASII	2004	8.548.140.000.000	39.145.053.000.000	0,218
26	PRAS	2003	108.124.000.000	368.825.000.000	0,293
27	CEKA	2003	159.484.000.000	295.249.000.000	0,54
28	TBLA	2003	379.018.000.000	1.151.271.000.000	0,329
29	AKRA	2003	190.242.000.000	692.237.000.000	0,275
30	AKRA	2004	767.100.000.000	1.692.907.000.000	0,453
31	AKRA	2006	1.002.838.000.000	2.377.340.000.000	0,422
32	ALMI	2005	303.337.000.000	805.745.000.000	0,376
33	ALMI	2006	289.164.000.000	1.249.710.000.000	0,231
34	AKKU	2004	14.132.000.000	37.628.000.000	0,376
35	IKBI	2004	176.834.000.000	445.145.000.000	0,397
36	IKBI	2005	169.853.000.000	548.245.000.000	0,31
37	IKBI	2006	146.120.000.000	590.296.000.000	0,248
38	INTA	2005	57.703.000.000	869.208.000.000	0,066
39	CTBN	2004	183.612.000.000	650.562.000.000	0,282
40	CTBN	2005	193.862.000.000	1.064.008.000.000	0,182
41	CTBN	2006	259.449.000.000	1.580.619.000.000	0,164

Sumber data: ICM D

Lanjutan lampiran 13

No	Kode	Tahun	Aset Tetap Bersih	Total Aset	Struktur Aset = (Aset Tetap Bersih / Total Aset)
42	AUTO	2005	798.249.000.000	3.028.465.000.000	0,264
43	AUTO	2006	719.140.000.000	3.028.160.000.000	0,237
44	HEXA	2005	200.104.000.000	1.069.514.000.000	0,187
45	HEXA	2006	352.771.000.000	1.204.104.000.000	0,293
46	JPRS	2005	24.070.000.000	204.990.000.000	0,117
47	JPRS	2006	21.896.000.000	189.384.000.000	0,116

Sumber data: ICMD

Lampiran 14 Perhitungan *outlier*1. Mengeluarkan *outlier* 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	62	.055	.825	.43306	.176373
Managerial Ownership	62	.000	.256	.04632	.082881
Institutional Ownership	62	.131	.931	.61957	.184168
Public Ownership	62	6.660	.849	.31106	.159264
Firm Size	62	24.254	31.298	27.42053	1.740568
Dividend Payout Ratio	62	-.210	484.310	32.67484	61.407055
Asset Structure	62	.042	.651	.30028	.140417
Valid N (listwise)	62				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Keterangan
DEBT	0.176373	0.43306	0.962179	Tidak ada <i>outlier</i>
MOWN	0.082881	0.04632	0.294963	Tidak ada <i>outlier</i>
INST	0.184168	0.61957	1.172074	Tidak ada <i>outlier</i>
PUBL	0.159264	0.31106	0.788852	Ada <i>outlier</i>
SIZE	1.740568	27.42053	32.642234	Tidak ada <i>outlier</i>
DPR	61.407055	32.67484	216.896005	Ada <i>outlier</i>
ASSET	0.140417	0.30028	0.721531	Tidak ada <i>outlier</i>

KETERANGAN

PUBL : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan MTDL tahun 2005 dan MTDL tahun 2006, maka data tersebut akan dikeluarkan.

DPR : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan SMSM tahun 2002, maka data tersebut akan dikeluarkan.

2. Mengeluarkan *outlier* 2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	59	.055	.825	.42857	.178587
Managerial Ownership	59	.000	.256	.04779	.084726
Institutional Ownership	59	.322	.931	.63512	.164687
Public Ownership	59	.067	.533	.29301	.127956
Firm Size	59	24.254	31.298	27.43091	1.784242
Dividend Payout Ratio	59	-.210	94.900	25.00254	19.713717
Asset Structure	59	.066	.651	.30626	.134510
Valid N (listwise)	59				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Keterangan
DEBT	0.178587	0.42857	0.964331	Tidak ada <i>outlier</i>
MOWN	0.084726	0.04779	0.301968	Tidak ada <i>outlier</i>
INST	0.164687	0.63512	1.129181	Tidak ada <i>outlier</i>
PUBL	0.127956	0.29301	0.676878	Tidak ada <i>outlier</i>
SIZE	1.784242	27.43091	32.783636	Tidak ada <i>outlier</i>
DPR	19.713717	25.00254	84.143691	Ada <i>outlier</i>
ASSET	0.134510	0.30626	0.70979	Tidak ada <i>outlier</i>

KETERANGAN

DPR : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan SMSM tahun 2003 dan DYNA tahun 2005, maka data tersebut akan dikeluarkan.

3. Mengeluarkan *outlier* 3

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	57	.055	.825	.42602	.180781
Managerial Ownership	57	.000	.256	.04902	.085958
Institutional Ownership	57	.322	.931	.63199	.166517
Public Ownership	57	.067	.533	.29407	.129894
Firm Size	57	24.254	31.298	27.43068	1.815135
Dividend Payout Ratio	57	-.210	53.740	22.60754	15.171686
Asset Structure	57	.066	.555	.29861	.128101
Valid N (listwise)	57				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Keterangan
DEBT	0.180781	0.42602	0.968363	Tidak ada <i>outlier</i>
MOWN	0.085958	0.04902	0.306894	Tidak ada <i>outlier</i>
INST	0.166517	0.63199	1.131541	Tidak ada <i>outlier</i>
PUBL	0.129894	0.29407	0.683752	Tidak ada <i>outlier</i>
SIZE	1.815135	27.43068	32.876085	Tidak ada <i>outlier</i>
DPR	15.171686	22.60754	68.122598	Tidak ada <i>outlier</i>
ASSET	0.128101	0.29861	0.682913	Tidak ada <i>outlier</i>

KETERANGAN

Sebenarnya data sudah bebas *outlier*, namun masih ada angka data pada variabel MOWN yang terlampaui tinggi dibanding angka data pada perusahaan lainnya sehingga membuat hasil penelitian kurang maksimal. Oleh karena itu, perlu dilakukan *outlier* lagi. Perusahaan-perusahaan yang dikeluarkan yaitu FPNI tahun 2002, LMSH tahun 2002-2006, BRAM tahun 2004-2006.

4. Mengeluarkan *outlier* 4

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	48	.055	.825	.41483	.187469
Managerial Ownership	48	.000	0.059	.01277	.015386
Institutional Ownership	48	.322	0.931	.66911	.148230
Public Ownership	48	.067	0.533	.29012	.134696
Firm Size	48	24.351	31.298	27.72880	1.670101
Dividend Payout Ratio	48	-.210	53.740	23.42979	15.909696
Asset Structure	48	.066	.555	.28280	.127186
Valid N (listwise)	48				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Keterangan
DEBT	.187469	0.41483	0.977237	Tidak ada <i>outlier</i>
MOWN	0.015386	0.01277	0.058928	Tidak ada <i>outlier</i>
INST	0.148230	0.66911	1.1138	Tidak ada <i>outlier</i>
PUBL	0.134696	0.29012	0.694208	Tidak ada <i>outlier</i>
SIZE	1.670101	27.72880	32.739103	Tidak ada <i>outlier</i>
DIV	15.909696	23.42979	71.158878	Tidak ada <i>outlier</i>
ASSET	0.127186	0.28280	0.664358	Tidak ada <i>outlier</i>

Data sudah bebas dari *outlier*

Lampiran 15 Hasil *output* SPSS**Descriptives****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	48	.055	.825	.41483	.187469
Managerial Ownership	48	.000	.059	.01277	.015386
Institutional Ownership	48	.322	.931	.66911	.148230
Public Ownership	48	.067	.533	.29012	.134696
Firm Size	48	24.351	31.298	27.72880	1.670101
Dividend Payout Ratio	48	-.210	53.740	23.42979	15.909696
Assets Structure	48	.066	.555	.28280	.127186
Valid N (listwise)	48				

Regression**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Assets Structure, Public Ownership, Firm Size, Managerial Ownership, Dividend Payout Ratio, Institutional Ownership(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Debt Ratio

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.704(a)	.495	.422	.142574	1.862

a Predictors: (Constant), Assets Structure, Public Ownership, Firm Size, Managerial Ownership, Dividend Payout Ratio, Institutional Ownership

b Dependent Variable: Debt Ratio

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.818	6	.136	6.710	.000(a)
	Residual	.833	41	.020		
	Total	1.652	47			

a Predictors: (Constant), Assets Structure, Public Ownership, Firm Size, Managerial Ownership, Dividend Payout Ratio, Institutional Ownership

b Dependent Variable: Debt Ratio

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.412	.373		-3.788	.000		
	Managerial Ownership	5.166	1.473	.424	3.506	.001	.841	1.188
	Institutional Ownership	.786	.212	.621	3.712	.001	.439	2.277
	Public Ownership	.265	.230	.190	1.152	.256	.450	2.222
	Firm Size	.045	.013	.403	3.397	.002	.874	1.144
	Dividend Payout Ratio	-.001	.001	-.044	-.372	.712	.879	1.138
	Assets Structure	-.296	.174	-.201	-1.700	.097	.879	1.137

a Dependent Variable: Debt Ratio

Coefficient Correlations(a)

Model			Assets Structure	Public Ownership	Firm Size	Managerial Ownership	Dividend Payout Ratio	Institutional Ownership
1	Correlations	Assets Structure	1.000	-.219	.061	-.241	.045	-.302
		Public Ownership	-.219	1.000	-.259	.290	.121	.722
		Firm Size	.061	-.259	1.000	-.039	-.257	-.187
		Managerial Ownership	-.241	.290	-.039	1.000	.155	.312
		Dividend Payout Ratio	.045	.121	-.257	.155	1.000	-.014
		Institutional Ownership	-.302	.722	-.187	.312	-.014	1.000
	Covariances	Assets Structure	.030	-.009	.000	-.062	.000	-.011
		Public Ownership	-.009	.053	-.001	.099	.000	.035
		Firm Size	.000	-.001	.000	-.001	.000	-.001
		Managerial Ownership	-.062	.099	-.001	2.171	.000	.097
		Dividend Payout Ratio	.000	.000	.000	.000	.000	.000
		Institutional Ownership	-.011	.035	-.001	.097	.000	.045

a Dependent Variable: Debt Ratio

Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigen value	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	MOWN	INST	PBL	Firm Size	Dividend Payout Ratio	Assets Structure
1	1	5.822	1.000	.00	.01	.00	.00	.00	.01	.00
	2	.596	3.125	.00	.69	.00	.00	.00	.06	.00
	3	.283	4.536	.00	.10	.00	.08	.00	.57	.02
	4	.182	5.652	.00	.07	.02	.19	.00	.12	.24
	5	.106	7.427	.00	.00	.04	.02	.00	.19	.68
	6	.010	24.235	.07	.13	.94	.70	.07	.01	.04
	7	.002	59.362	.93	.00	.00	.00	.92	.04	.00

a Dependent Variable: Debt Ratio

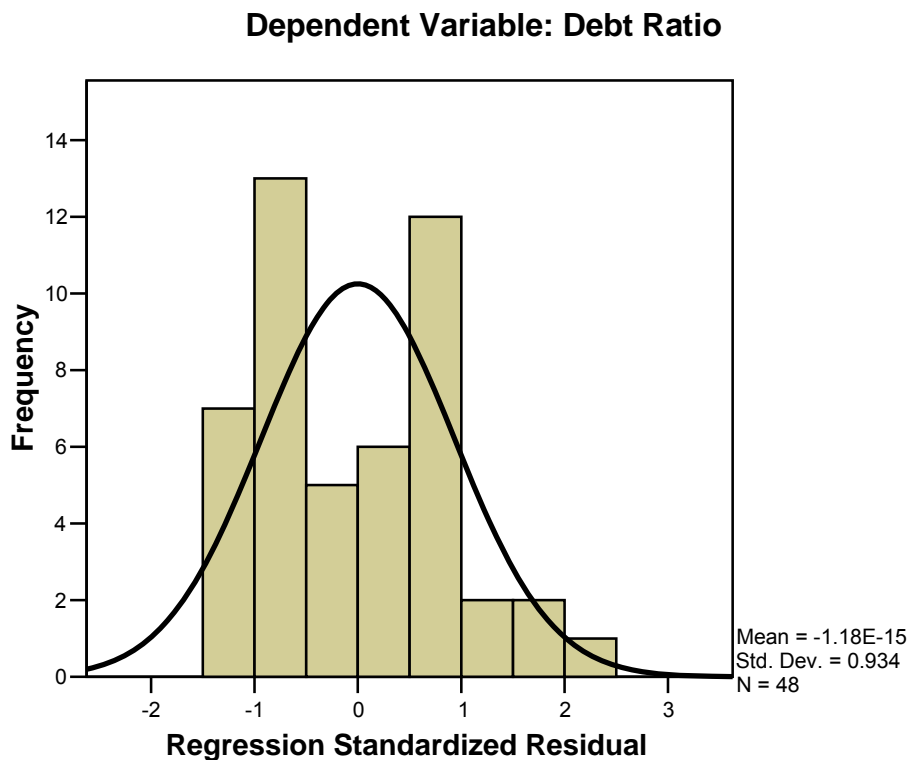
Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.10761	.71564	.41483	.131955	48
Std. Predicted Value	-2.328	2.280	.000	1.000	48
Standard Error of Predicted Value	.027	.103	.052	.015	48
Adjusted Predicted Value	.01216	.72838	.41636	.135310	48
Residual	-.187272	.310134	.000000	.133163	48
Std. Residual	-1.314	2.175	.000	.934	48
Stud. Residual	-1.396	2.232	-.005	1.001	48
Deleted Residual	-.232301	.334177	-.001528	.154097	48
Stud. Deleted Residual	-1.413	2.352	-.001	1.016	48
Mahal. Distance	.645	23.490	5.875	4.628	48
Cook's Distance	.000	.141	.023	.030	48
Centered Leverage Value	.014	.500	.125	.098	48

a Dependent Variable: Debt Ratio

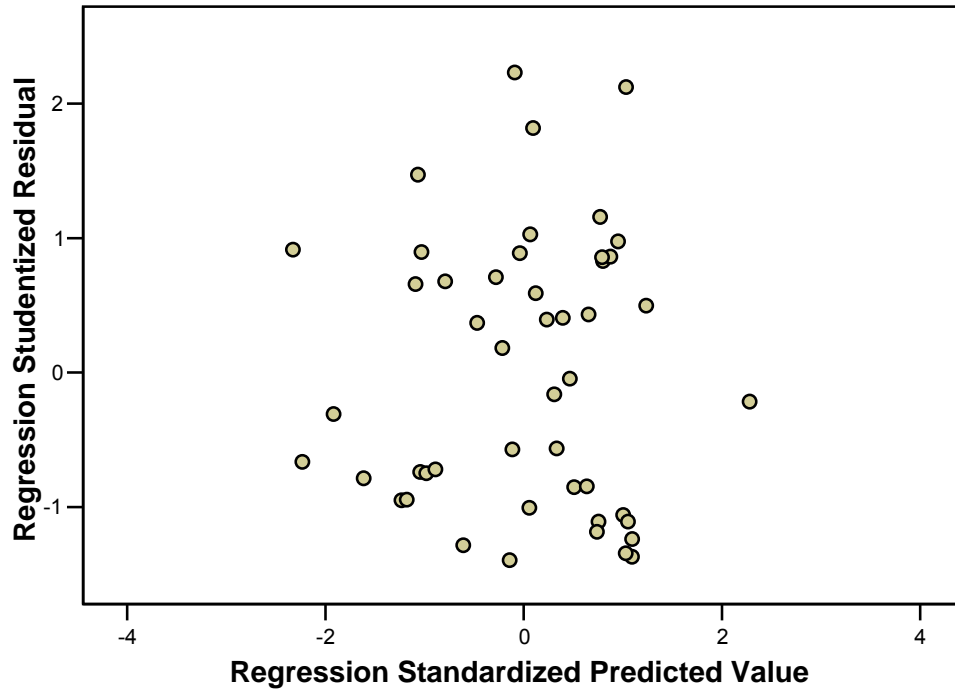
Charts

Histogram

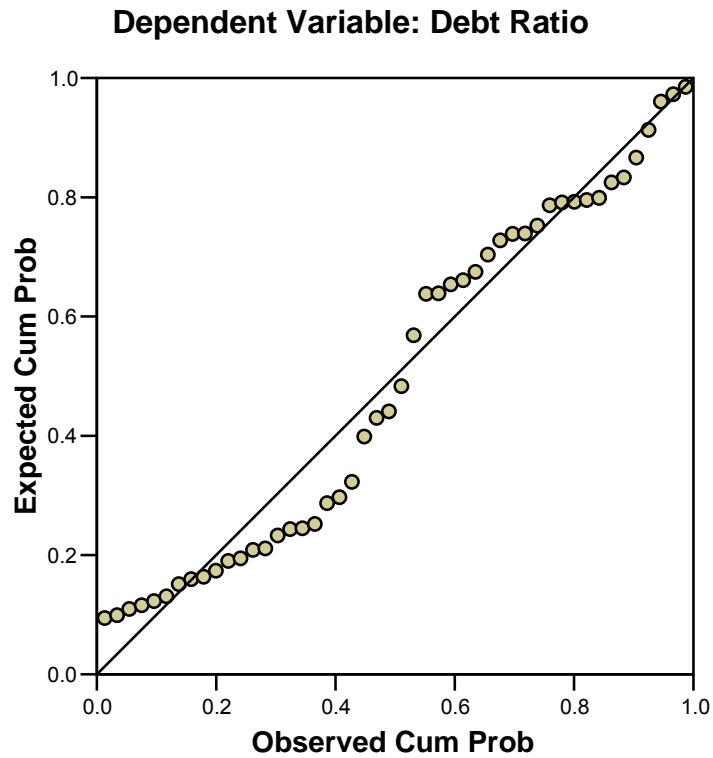


Scatterplot

Dependent Variable: Debt Ratio



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Debt Ratio	MOWN	INST	PUBL	SIZE	DPR	ASSET	Unstandardized Residual	
N	48	48	48	48	48	48	48	48	
Normal Parameters(a,b)	Mean	.41483	.01277	.66911	.29012	27.72880	23.42979	.28280	.0128461
	Std. Deviation	.187469	.015386	.148230	.134696	1.670101	15.909696	.127186	.93399166
Most Extreme Differences	Absolute	.099	.205	.101	.105	.131	.135	.088	.138
	Positive	.091	.200	.082	.088	.131	.135	.088	.138
	Negative	-.099	-.205	-.101	-.105	-.092	-.069	-.050	-.106
Kolmogorov-Smirnov Z	.683	1.421	.696	.727	.906	.932	.611	.954	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.739	.035	.717	.666	.385	.350	.849	.323	

a Test distribution is Normal.
 b Calculated from data