

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, SET KESEMPATAN INVESTASI, ARUS KAS
BEBAS, KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

SAFIERA RIZKY RAMADHANTY

NIM : 2010310540

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2014**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Safiera Rizky Ramadhanty
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 17 Maret 1992
N.I.M : 2010310540
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Institusional,
Kepemilikan Manajerial, Set Kesempatan
Investasi, Arus Kas Bebas, Kebijakan
Deviden Terhadap Kebijakan Hutang Pada
Perusahaan Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 4 - 12 - 2014



(Dra. Nur Suci I. Mei Murni, Ak., M.M)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi
Tanggal : 10 - 11 - 2014



(Supriyati, SE., M.Si., Ak., CA)

THE EFFECT OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, INVESTASI OPPURTUNITY SET, FREE CASH FLOW, AND DEVIDEND POLICY TO CORPORATE DEBT POLICY ON

MANUFACTURING FIRM

Safiera Rizky Ramadhanty

2010310540

sapiramadhanti@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to investigate the institutional ownership, managerial ownership, investment oppurtunity set, free cash flow, and devidend policy to corporate debt policy. This research use sample of 45 manufacturing firm, except financial firm which listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) selected using purposive sampling method. The criteria of purposive sampling method are that manufacturing firm that have been listed in Indonesia Stock Exchange from 2010 until 2013. These firm have reported finacial statement every year period 2010 until 2013 with fiscal ending year 31 December. The statistical method use in research are multiple regressions. The result shows that investment oppurtunity set and free cash flow have influence towards corporate debt policy. Inthe other hand institusional ownership, managerial ownership, and devidend policy doesn't have influence towards corporate debt policy.

Keywords: debt ratio, institutional ownership, managerial ownership, investment oppurtunity set, free cash flow, devidend policy

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Untuk meningkatkan hal tersebut, perusahaan memerlukan pendanaan yang berasal dari pihak-pihak yang memiliki dana lebih yaitu investor. Struktur kepemilikan pada suatu perusahaan dapat pandang melalui dua sudut yaitu kepemilikan dalam perusahaan (kepemilikan manajerial), dan kepemilikan luar perusahaan (kepemilikan institusional). Namun sering kali pihak manajer perusahaan atau *insider* mempunyai tujuan yang lain yang bertentangan dengan tujuan

utama tersebut, sehingga timbul konflik antar pemegang saham tersebut.

Agar dapat mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, pertama dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dalam pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut

menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. *Kedua* Meningkatkan *dividen payout ratio* maka tidak tersedia cukup banyak *cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Manan, 2004). *Ketiga* Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Selain itu juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen M, 1986). *Keempat* Institusional investor sebagai *monitoring agents*. Menurut (Moh'd M A. Perry L G, 1998) bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang digunakan untuk mendukung atau sebaliknya, terhadap keberadaan manajemen.

Menurut (Tettet Fitrijanti, 2002) manajemen perusahaan yang memiliki kesempatan investasi besar lebih fleksibel untuk bertindak oportunistik dan sulit dideteksi, karena *real option* (tidak sebagaimana real asset) sulit di observasi tanpa informasi dari pihak internal perusahaan. Set Kesempatan Investasi (IOS) merupakan *call option* yang nilainya bergantung pada kecenderungan manajemen untuk melaksanakan kesempatan tersebut.

Jika perusahaan memiliki hutang beresiko tinggi untuk menjalankan proyek dengan *net present value* positif, maka terdapat kemungkinan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan dapat terjadi karena tidak dilaksanakannya kesempatan investasi yang menguntungkan, karenan perusahaan menganggap debitor akan memiliki hak klaim pertama terhadap arus kas netto proyek tersebut. Salah satu cara mengendalikan problem *underinvestment* adalah dengan membiayai pilihan-pilihan pertumbuhan dengan modal saham lebih besar relatif terhadap hutang.

Menurut (Tarjo, 2005) *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. *Free cash flow* biasa menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *Free cash flow* belum banyak mendapatkan perhatian di Indonesia kerana perusahaan-perusahaan tidak melaporkan secara eksplisit. Berbeda dengan praktik di Amerika, *free cash flow* sudah cukup mendapat perhatian terbukti telah ada badan independen seperti value line Investmen Survey yang mengumumkan *free cash flow* secara berkala yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan latar belakang diatas, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan bank swasta nasional devisa. Untuk itu penelitian ini lebih spesifik membahas tentang pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, set

kesempatan investasi, arus kas bebas, kebijakan deviden yang dikaitkan dengan kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Kepemilikan Institusional

Menurut (Ismiyati, 2003) Kepemilikan Institusional merupakan pemegang saham dari pihak eksternal yang melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga manajer tidak dapat melakukan perilaku oportunistik dalam menjalankan perusahaan. Tujuan utama manajer yang harus dicapai adalah memaksimalkan profit melainkan memaksimalkan pemilik perusahaan (*maximization wealth of stockholder*) melalui maksimisasi nilai perusahaan. Dilihat dari sudut pandang perusahaan, kepemilikan institusional mampu mengurangi konflik keagenan yaitu dengan mekanisme kontrol yang ketat (tinggi). Hal ini dapat dipahami karena sebagai pemilik apalagi dengan kepemilikan yang tinggi berharap investasinya disuatu perusahaan aman, mempunyai return yang baik dalam bentuk deviden yield maupun capital gain.

H₁ : terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap hutang.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan.

Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah.

H₂: terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

3. Set Kesempatan Investasi

Menurut (Fitriyah, 2011) Set Kesempatan Investasi adalah satu kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi masa depan. Menurut (Gaver, 1993) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobeservasi. IOS dapat dikalsifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut:

1. Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa propek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya.
2. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini dipercaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih

bernilai jika menggunakan variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

H₃: terdapat pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang

4. Arus kas Bebas

Menurut (Ross, 2000) arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan kas perusahaan yang didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih mengiinginkan dana tersebut diinvestasikan pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan menambah kesejahteraan mereka. Untuk mengetahui arus kas bebas yang digunakan untuk modal kerja.

H₄: terdapat pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang

5. Kebijakan Deviden

Menurut (Sundjaja, 2001) kebijakan deviden adalah rencana tindakan dari perusahaan yang harus diikuti bilamana keputusan deviden dibuat. Deviden adalah pembagian kepada pemegang saham perseroan terbatas yang sebanding dengan jumlah lembar yang dinilai. Laba yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk membeli sekuritas, melunasi hutang, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden ataupun ditahan untuk nantinya diinvestasikan kedalam perusahaan. Pembayaran deviden

yang tinggi akan mengurangi proposi modal sendiri sehingga perusahaan cenderung memperbesar penggunaan hutang dalam pembiayai investasinya. Hal ini juga bertujuan untuk menjaga agar struktur modalnya tetap berada kondisi optimal. Pembayaran deviden merupakan realisasi tuntutan pemegang saham untuk mendapatkan pendapatan yang besar.

H₄: terdapat pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang

6. Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang berasal dari eksternal yang digunakan oleh perusahaan sebagai salah satu pembiayaan perusahaan. Menurut (Kurniati, 2007) kebijakan hutang merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan.

Menurut (Jensen M, 1986 dalam Rizka Putri Indahningrum, 2009) dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan *prinsipal*. Hal ini dapat mengurangi keinginan manajer menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan resiko, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dalam pembiayaan perusahaan. dengan kata lain, apabila perusahaan tidak dapat melunasi

kembali hutang sehingga perusahaan terancam likuidasi maka hal tersebut juga pada akhirnya akan mengancam posisi manajemen.

7. Agency Theory

Menurut (M.C Jansen, 1984) teori agensi merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principals* dan *agents*. Pihak *principals* adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain, yaitu *agent*, untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principals* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan.

Menurut (Weston, 1992) Teori keagenan mengatakan sulit untuk mempercayai bahwa manajemen (*agent*) akan selalu bertindak berdasarkan kepentingan pemegang saham (*principal*), sehingga diperlukan monitoring dari pemegang saham.

Menurut (Brigham, 1996) agen sebagai seorang manajer akan mengambil keputusan untuk melakukan berbagai strategi guna mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan. Disisi lain agen merupakan pihak yang diberikan kewenangan oleh prinsipal berkewajiban mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan kepadanya.

Teori keagenan menyatakan bahwa dalam pengelolaan perusahaan selalu ada konflik kepentingan antara (1) manajer dan pemilik perusahaan (2) Manajer dan bawahannya, (3) Pemilik perusahaan dan kreditor.

METODE PENELITIAN

1. Data Penelitian

Populasi sasaran dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan

keuangan tahunan periode 2010 – 2013 yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI). Dari populasi tersebut dipilih sampel dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling* yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa tahapan dan kriteria tertentu. Dalam penelitian ini, untuk menentukan sampel digunakan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan lengkap secara konsisten dari tahun 2010 sampai dengan 2013.
2. Perusahaan memiliki kepemilikan institusional sebesar $\geq 50\%$ selama periode 2010-2013.
3. Periode laporan keuangan tersebut berakhir setiap 31 Desember, untuk menghindari adanya pengaruh perbedaan waktu dalam pengukuran variabel set kesempatan investasi.
4. Bukan perusahaan pemerintah (untuk mengantisipasi adanya pengaruh peraturan tertentu yang mungkin mempengaruhi variabel dalam penelitian sebagaimana dalam penelitian (Fury K. Fitriyah, 2011)
5. Tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif pada tahun 2010 sampai dengan 2013.
6. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah secara konsisten.

2. Pengukuran Variabel

1. Hutang (Y)

Hutang menggambarkan total hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk

membiayai kegiatan operasional. Hutang dihitung dengan rumus:

$$DEBT = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

2. Kepemilikan Institusional (X_1)

Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham dari pihak eksternal yang melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga manajer tidak bertindak oportunistik dalam menjalankan perusahaan. Untuk mengukur kepemilikan institusional yaitu dengan presentase saham yang dimiliki oleh pihak eksternal pada akhir tahun. Kepemilikan institusional diukur dengan rumus:

INST

$$= \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3. Kepemilikan Manajerial (X_2)

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya kepemilikan manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direktur). Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan rumus:

INSD

$$= \frac{\text{Saham yang dimiliki}_{\text{manajer}}}{\text{total keseluruhan saham}_{\text{komisaris}}}$$

4. Set Kesempatan Investasi (X_3)

Kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi masa depan. Set kesempatan investasi diukur dengan menggunakan proksi

market to book asset (MBVA) sebagai berikut:

$$MBVA = \frac{[\text{asset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total asset}}$$

AKO_{it} = Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t
 P_{mit} = Pengeluaran modal perusahaan I pada tahun t
 NWC_{it} = modal kerja bersih perusahaan I pada tahun t

5. Arus kas Bebas (X₄)

Merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif. Dihitung dengan menggunakan rumus (Ross, 2000) yang dirumuskan sebagai berikut:
 $FCF_{it} = AKO_{it} - P_{mit} - NWC_{it}$

Keterangan:

FCF_{it} = *free cash flow*

6. Kebijakan Deviden (X₅)

Menggambarkan jumlah deviden per lembar saham yang dibagikan kepada pemegang saham terhadap laba per lembar saham. Kebijakan deviden dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	127	,0400	5,4500	1,419134	1,1998049
KM	127	,0000	8,4500	,766386	2,0213641
KI	127	33,2200	98,9600	79,919055	14,9380511
FCF	127	1567,0000	321719045963,0000	46906345088,929120	75868743836,8609600
DPR	127	,0000	1,0000	,118110	,3240168
SET	127	-5,0000	127,0000	10,015748	26,4575084
Valid N (listwise)	127				

Berdasarkan analisis diatas diketahui rata-rata (*mean*) rasio kebijakan hutang perusahaan sampel sebesar 1,419 atau sebesar 14,19 % dengan standar deviasi sebesar 1,199 atau sebesar 11,99 %. Nilai standar deviasi tersebut lebih kecil dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat

disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan hutang memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin kecil nilai standar deviasinya maka semakin kecil pula variasi datanya dan menjadi tidak akurat.

Berdasarkan hasil dari analisis tabel 1 diketahui rata-rata

(*mean*) rasio kepemilikan institusional sebesar 79,919055 atau sebesar 79,9 % dari total keseluruhan kepemilikan saham, dengan standar deviasi sebesar 14,9380511 atau sebesar 14,93 %. Nilai standar deviasi tersebut lebih kecil dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan institusional memiliki tingkat penyimpangan rendah, artinya semakin kecil nilai standar deviasinya maka semakin kecil pula variasi datanya dan menjadi tidak akurat.

Berdasarkan analisis tabel 1 diketahui rata-rata (*mean*) rasio kepemilikan manajerial sebesar 0,766386 atau sebesar 76,6 % dengan standar deviasi sebesar 2,02113641 atau sebesar 20,21 %. Nilai standar deviasi tersebut lebih kecil dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin kecil nilai standar deviasinya maka semakin kecil pula variasi datanya dan menjadi tidak akurat.

Berdasarkan analisis tabel 1 diketahui rata-rata (*mean*) rasio set kesempatan investasi sebesar 10,015748 atau sebesar 10,01 % dengan standar deviasi sebesar 26,4575084 atau sebesar 26,45 %. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata set kesempatan investasi memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin besar nilai standar deviasinya maka semakin besar pula variasi datanya dan menjadi tidak akurat.

Berdasarkan analisis pada tabel 1 diketahui rata (mean) arus kas bebas sebesar 46906345088,9 dan nilai standar deviasinya sebesar 75868743836,86. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata arus kas bebas memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin besar nilai standar deviasinya maka semakin besar pula variasi datanya dan menjadi tidak akurat.

Berdasarkan analisis pada tabel 1 diketahui rata (mean) arus kas bebas sebesar 0,118110 atau sebesar 11,8 % dengan standar deviasi sebesar 0,3240168 atau sebesar 32,40 %. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan deviden memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin besar nilai standar deviasinya maka semakin besar pula variasi datanya dan menjadi tidak akurat.

2. Analisis Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Analisis Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,288	,596		2,163	,032
1					
KM	-,002	,053	-,004	-,041	,967
KI	,002	,007	,028	,322	,748
FCF	-2,932E-012	,000	-,179	-1,999	,048
DPR	-,145	,322	-,039	-,450	,653
SET	,010	,004	,225	2,517	,013

Berdasarkan hasil pengolahan data bagian coefficients, maka dapat dibuta regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut:

Kebijakan Hutang = 1,288 + 0.002 Kepemilikan Institusional - 0,002 Kepemilikan Manajerial + 0,010 Set Kesempatan Investasi - 2,932E-012 Arus kas Bebas - 0,145 Kebijakan Deviden + e.

Model Masing-masing nilai koefisien dari model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (a): nilai $a = 1,288$ menunjukkan besarnya variabel terikat rasio hutang (Y) yang di pengaruhi oleh variabel-variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, set kesempatan investasi, arus kas bebas, dan kebijakan deviden.
2. Nilai β_1 (koefisien kepemilikan institusional) = 0.002, artinya setiap peningkatan presentase kepemilikan institusional (X_1) sebesar satu satuan nilai maka meningkatkan rasio hutang sebesar 0.002 dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan.
3. Nilai β_2 (koefisien kepemilikan manajerial) = -0.002, artinya setiap

peningkatan kepemilikan manajerial (X_2) sebesar satu satuan nilai maka akan menurunkan rasio hutang sebesar 0.002 dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan.

4. Nilai β_3 (koefisien set kesempatan investasi) = 0.010, artinya setiap peningkatan besaran set kesempatan investasi (X_3) sebesar satu satuan nilai akan meningkatkan rasio hutang sebesar 0.010 dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan.
5. Nilai β_4 (koefisien arus kas bebas) = - 2,932E-012, artinya setiap peningkatan besaran arus kas bebas (X_4) sebesar satu satuan nilai maka akan menurunkan rasio hutang sebesar - 2,932E-012 dengan asumsi variabel bebas dalam keadaan konstan.
6. Nilai β_5 (koefisien kebijakan deviden) = - 0,145, artinya setiap peningkatan besaran kebijakan deviden (X_5) sebesar satu satuan nilai maka akan menurunkan rasio hutang sebesar - 0,145 dengan asumsi variabel bebas dalam keadaan kons

3. Koefisien Detereminasi (*Adjust R²*)

Tabel 3
Koefisien Detereminasi (*Adjust R²*)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.317 ^a	.100	.063	1,1613917

Dapat diketahui bahwa nilai R square sebesar .100. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 6,3 persen kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di pengaruhi variasi dari kelima variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, set kesempatan investasi, arus kas bebas, kebijakan deviden. Sedangkan

sisanya yaitu 93.7 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yaitu seperti pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur asset, dan risiko bisnis. Oleh karena itu, dapat disimpulkan hubungan kelima variabel bisa dikatakan tidak cukup kuat karena nilai *R square* menjauhi angka satu dan lebih dekat dengan angka nol.

4. Uji F

Tabel 4
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	18,172	5	3,634	2,695	.024 ^b
Residual	163,209	121	1,349		
Total	181,381	126			

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa angka hasil uji F diperoleh F hitung sebesar 2,695. Sedangkan nilai F pada taraf signifikansi 0,024 oleh karena angka atau tingkat signifikansi 0,024 lebih kecil dari 0,05 yang berarti hal

tersebut menyatakan H₀ ditolak, artinya bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, set kesempatan investasi, arus kas bebas, kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

5. Uji T

Tabel 5
Hasil Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,288	,596		2,163	,032
1 KM	-,002	,053	-,004	-,041	,967
KI	,002	,007	,028	,322	,748
FCF	-2,932E-012	,000	-,179	-1,999	,048
DPR	-,145	,322	-,039	-,450	,653
SET	,010	,004	,225	2,517	,013

Berdasarkan data dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel X_1 (Kepemilikan Institusional) berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh tingkat signifikansi 0,748 lebih besar dari taraf signifiaknsi 0,05, nilai t hitung 0,322 maka H_0 diterima H_1 ditolak. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Variabel X_2 (Kepemilikan Manajerial) berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh tingkat signifikansi 0,967 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, nilai t hitung -0,041 maka H_0 diterima H_1 ditolak. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Variabel X_3 (Set Kesempatan Investasi) berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh tingkat signifikansi 0,013 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, nilai t hitung 2,517 maka H_0 ditolak H_1 diterima. Variabel set kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Variabel X_4 (Arus Kas Bebas) berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh tingkat

signifikansi 0,048 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, nilai t hitung -1,999 maka H_0 ditolak H_1 diterima. Variabel arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

5. Variabel X_5 (Kebijakan Deviden) berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh tingkat signifikansi 0,653 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, nilai t hitung -0,450 maka H_0 diterima H_1 ditolak. Variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa masalah keagenan dalam menentukan kebijakan hutang, menggunakan 32 perusahaan manufaktur periode 2010-2013. Berdasarkan hasil analisis dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen semakin efektif. Dan H_0 diterima
2. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap

kebijakan hutang. Rendahnya kepemilikan manajerial dibandingkan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya sendiri. H_0 diterima.

3. Variabel set kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi akan memberikan informasi yang penting bagi manajer, pemilik, investor, dan kreditor di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam pengambilan keputusan melakukan kebijakan hutang. H_0 ditolak
4. Variabel arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi arus kas bebas, maka akan semakin tinggi kebijakan hutangnya. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan memonitor perilaku manajer dalam melakukan investasi dengan menambah hutang. Sehingga manajer tidak akan membuang-buang arus kas bebas untuk investasi yang tidak menguntungkan. H_0 ditolak.
5. Variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi kebijakan deviden maka semakin rendah proporsi hutang. H_0 diterima.

KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan yaitu peneliti hanya menggunakan *proxi market to book asset (MBVA)* dalam pengukuran set kesempatan investasi,

banyaknya data outlier yang menyebabkan sampel berkurang. Saran yang diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya yaitu penelitian kedepan diharapkan menggunakan *proxi-proxi* yang lain untuk mengukur set kesempatan investasi selain *market to book asset*, seperti *market to book equity*, *earning per share-to price*, *research and development to total asset*, *variance of total return and funds*. Penelitian kedepan diharapkan menambah atau mengganti variabel-variabel yang lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul, M. (2004). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Industri Keuangan Yang Go Public Di Bej Th. 1999-2000. *Tesis*.
- Eugene F. Brigham, L. C. (1996). *Intermediate Financial Management* (Fifth ed.). New York: The Dryden Press.
- Eva, L. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 16(2), 103-107.
- fitri Ismiyati, M. M. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,

- Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Deviden,: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, 820-849.
- Fred Weston, T. E. (1992). *Manajemen Keuangan* (8 ed., Vol. 2). (A. Jaka, Penerj.) Jakarta: Binarupa Aksara.
- Fury K. Fitriyah, D. H. (2011, February). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesmpatan Investasi, Dan Arus Kas bebas, Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, 1(1).
- Gaspers, V. (2012). *All-in-one Practical Management Excellence* (Cetakan Pertama ed.). Bogor: Vinchristo Publication.
- Gaver, J. J. (1993). Additional Evidance on The Association Between The Investmen Oppurtunity Set and Corporate Financing, Devidend and Compensation Policies. *Journal Of Accounting & Economics*, 1, 233-265.
- Imam, G. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jensen M, M. W. (1986). Agency Cost Of Free Cash Flow, corporate Finance, and Takeover. *American Economics Review*, 76, 323-329.
- M.C Jansen, C. S. (1984). *The Modern Theory Of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Moh'd M A. Perry L G, R. J. (1998). The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: A Time Series Cross Section Analysis. *Financial Review*, 3, 85-99.
- Myers, S. C. (1984). Corporate Financing Decisions When Firm Have Investment Information That Investors Do Not. *Journal Of Financial Economics*, 13, 187-220.
- Raj Kumar, Dixit Garg and T.K. Garg. (2009). Total quality management in Indian industries: relevance, analysis and directions. *TQM in Indian industries*, 607-622.
- Ridwan Sundjaja S, I. B. (2001). *Manajemen Keuangan Dua*. Jakarta: PT Prehallindo.
- Rizka Putri Indahningrum, R. H. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Ross, S. A. (2000). *Fundamentals of corporate finance*. Tata McGraw-Hill Education.

- Sisca, C. D. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis dan akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Tarjo. (2005). Analisa Free Cash dan Kepemilikan Manajerial Terhadap kebijakan Utang Pada perusahaan Publik Di indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 8(1), 82-104.
- Tettet Fitrijanti, J. H. (2002). Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi Dan Analisis Hubungannya Dengan Kebijakan Pendanaan dan Deviden. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 35(63), 35-63.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1).
- Wahyuning, K. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Tesis*, xxv.
- Yeniatie, N. D. (2010). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 1-16.