

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012)

Revi Maretta Sheisarvian
Nengah Sudjana
Muhammad Saifi
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email : revilocksmith@gmail.com

ABSTRACT:

The purpose of this study to investigate the insider ownership, dividend payment, and profitability to corporate debt policy. This research uses sample of manufacturing firms which listed in Indonesia Stock Exchange and selected using purposive sampling method. The number of population from this research were 130 firms and after using purposive sampling we get 13 firms. The type of data used from this research is secondary data from ICMD. The statistical method to tested for this variable is regressions result free from classical assumption. The result from this research is insider ownership, dividend payment and profitability have influence to corporate debt policy.

Keyword: Insider Ownership, Dividend Payment, Profitability, Debt Ratio.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah sebanyak 130 perusahaan dan setelah dilakukan *purposive sampling* maka sampelnya sebanyak 13 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder yang diperoleh dari ICMD. Metode statistik yang digunakan adalah regresi berganda dengan hasil regresi yang telah terbebas dari uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Keywords: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Hutang.

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan utama dari perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran dari para pemilik atau pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara pengaturan kegiatan manajemen yang salah satunya melalui manajemen keuangan. Kegiatan dalam pengelolaan keuangan pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan

dalam mencari sumber dana dan kegiatan penggunaan dana (Hanafi, 2008:3).

Keputusan penting yang dilakukan oleh seorang manajer keuangan yang berhubungan dengan fungsi untuk mendapatkan dana dengan cara menentukan seberapa besar hutang yang akan digunakan perusahaan melalui kebijakan hutang. Jika hutang yang digunakan oleh perusahaan semakin besar maka cicilan pembayaran yang dilakukan akan semakin besar dan ini akan

berdampak pada meningkatnya risiko ketidakmampuan *cash flow* dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Membuat kebijakan hutang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan. Hubungan yang terjadi ini disebut dengan hubungan keagenan.

Penyatuan kepentingan dari masing-masing pihak ini tidaklah mudah dan seringkali menimbulkan masalah di perusahaan dan masalah ini sering disebut dengan konflik keagenan (*agency problem*). Menurut Sudarma (2004) masalah keagenan ini dapat timbul antara pemilik (*shareholder*) dengan pihak manajer serta antara pemegang saham dengan pihak kreditur (*bondholder*). Konflik ini dapat terjadi karena seringkali kepentingan itu saling bertentangan. Cara meminimumkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer ini dapat dilakukan dengan cara diadakannya mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait. Namun dengan dilakukannya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya masalah baru yaitu tentang biaya yang sering disebut dengan *agency cost* (Wahidahwati, 2002 dalam Juwanik, 2007).

Penelitian ini dilakukan untuk mencari pengaruh variabel apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang yang dilihat dari sudut pandang *agency theory*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan saham manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Struktur kepemilikan saham antara lain terdiri dari kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa tidak hanya hutang saja yang penting dalam struktur modal namun presentase dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dan institusional juga penting.

Kepemilikan manajerial dan institusional ini dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan berasal dari hutang maka akan meningkatkan risiko. Berdasarkan penelitian terdahulu diketahui bahwa kepemilikan manajerial

berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan saham manajerial ini sendiri merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pihak tersebut adalah seseorang yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi. Menurut Jensen dan Meckling (1976) jika manajemen memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan maka manajemen perusahaan akan cenderung merasa memiliki perusahaan sehingga manajer akan berusaha mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya keagenan.

Berdasarkan penelitian terdahulu pembayaran dividen juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Fitri Ismiyati dan Mamduh M. Hanafi (2003:263) menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi hutang.

Profitabilitas juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Profitabilitas mencerminkan *earnings* untuk pendanaan investasi. Myers (1984 dalam Kurniasari, 2008) menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. *Pecking Order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan utama kemudian diikuti dengan hutang dan ekuitas. *Pecking Order Theory* menjelaskan perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi justru memiliki tingkat hutang rendah. Hal ini karena perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004:313-314 dalam Kartikasari, 2007).

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka penelitian ini akan diberi judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang” (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2012).**

TINJAUAN PUSTAKA

Jensen dan Meckling (1976) dalam *Theory of The Firm* menemukan teori yang menyangkut struktur modal, *agency cost*, dan cara untuk mengurangi dari konflik keagenan. Selama ini telah banyak sekali peneliti yang melakukan penelitian yang berhubungan dengan kebijakan hutang perusahaan. Tahun 2002 Wahidahwati melakukan penelitian kembali dengan judul “Kepemilikan Manajerial dan *Agency Conflict* : Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (*Risk Taking*), Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen”. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa hubungan antara *manajerial ownership* dan *debt policy* serta *manajerial ownership* dengan *debt policy* dan *dividen policy*, semuanya memiliki arah yang positif dan signifikan, sedangkan hubungan antara *manajerial ownership* dengan *dividen policy* tidak signifikan.

Fitri Ismayanti dan Mamduh Hanafi (2003) melakukan penelitian dengan judul “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko , Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen : Analisa Persamaan Simultan”. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan tersebut adalah adanya hubungan positif antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Masrifah Isnaeni (2009) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Sebaran Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2005-2006)”. Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Sebaran Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Sedangkan hanya Ukuran Perusahaan saja yang berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang.

Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah segala sesuatu yang berfungsi terhadap fungsi-fungsi keuangan. Menurut Sudarma (2004) keputusan yang harus dibuat oleh seorang manajer adalah keputusan yang menyangkut mengenai pembagian laba atau kebijakan dividen. Menurut Husnan (1990 dalam Juwanik, 2007) kegiatan manajemen keuangan ada dua yaitu menentukan seberapa banyak melakukan investasi dan menentukan bagaimana cara untuk memperoleh kas untuk

membiayai perusahaan. Salah satu keputusan manajer keuangan yang sangat penting yaitu berkaitan dengan mendapatkan dana. Manajer keuangan harus memperhatikan *trade off* atau perimbangan dari risiko dan tingkat pengembalian.

Struktur Modal

Struktur modal menurut Keown, et.al. (1993 dalam Juwanik, 2007) merupakan campuran antara sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Tujuan pokok dari struktur modal menurut Keown, et.al. (1993 dalam Juwanik, 2007) adalah menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanen yang sedemikian rupa agar mampu memaksimumkan harga saham dari perusahaan. Ada 3 teori dalam struktur modal yaitu Teori Modigliani – Miller (MM), *Pecking Order Theory*, *Signaling Theory*, teori *Trade Off*.

Teori Modigliani – Miller merupakan teori struktur modal modern yang dimulai pada tahun 1958. Modigliani–Miller berhasil membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya.

Pecking Order Theory menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan. Namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan.

Signaling Theory adalah bahwa perusahaan dengan prospek yang sangat cerah tidak menghendaki pendanaan dengan menjual saham baru, tetapi perusahaan dengan prospek yang suram memang menyukai pendanaan dengan menggunakan ekuitas dari luar.

Teori *Trade-Off* merupakan gabungan dari pemikiran-pemikiran sebelumnya, dimana perusahaan menyeimbangkan antara manfaat pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak yang menguntungkan) dengan biaya kebangkrutan dan suku bunga yang lebih tinggi.

Kebijakan Hutang Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan perimbangan dari jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa. Hutang merupakan kemungkinan pengorbanan masa depan dari manfaat ekonomi yang timbul dari kewajiban

sekarang dari kesatuan tertentu untuk mentransfer aktiva atau jasa lain ke kesatuan lain di masa depan sebagai hasil transaksi dimasa lalu (Keyso et. al, 1995 dalam Mulyanawati, 2011). Sedangkan menurut Setiawan dalam Arifin (2004) hutang merupakan salah satu alat pendanaan yang merupakan sebuah *contractual claim* atas *cash flow* perusahaan (bukan sebuah fungsi dari kinerja operasinya).

Agency Theory (Teori Agensi)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan muncul ketika seseorang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain untuk melakukan suatu pekerjaan sesuai dengan kepentingan prinsipal dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan pendanaan. Pada teori agensi ini yang dimaksud dengan prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Agency Problem

Agency problem akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100 % sehingga manajer cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan dirinya sendiri dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976). Penyebab lain *agency problem* timbul karena manajemen perusahaan memiliki kecenderungan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain.

Agency Cost

Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer dapat di minimalisir dengan cara mensejajarkan kepentingan kedua belah pihak, tetapi hal tersebut dapat menimbulkan masalah baru yaitu munculnya biaya yang disebut dengan *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa pemisahan atau perbedaan pengawasan (*control*) dan struktur kepemilikan dapat meningkatkan biaya keagenan (*agency cost*). Beberapa cara atau alternatif yang dapat dilakukan untuk dapat mengurangi biaya keagenan atau *agency cost* yaitu dengan cara meningkatkan kepemilikan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, meningkatkan *Dividen Payout Ratio* (rasio dividen terhadap laba bersih), meningkatkan pendanaan dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga

dan hutangnya, dengan cara mengaktifkan monitoring melalui *Institutional Investor*.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan (Wahidahwati, 2001 dalam Juwanik 2007). Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen perusahaan (*agen*) dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya. Menurut teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk memperkecil kemungkinan adanya konflik dalam perusahaan akibat *agen* dan *principal* adalah dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial. Dengan memperbesar kepemilikan manajerial ini menurut teori Jensen dan Meckling (1976) akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut teori Jensen dan Meckling (1976) semakin besar kepemilikan manajerial maka penggunaan hutang akan semakin menurun. Dengan demikian dapat disimpulkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga meminimumkan biaya keagenan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1981 dalam Juwanik, 2007). Rozzef (1982) dalam Wahidahwati (2001) menyatakan bahwa pembiayaan dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan dari manajer. Menurut Moh'd et al (1998), Jensen et al (1992 dalam Wahidahwati, 2001), Megginson (dalam Mahadwartha dan Hartono, 2002) menyatakan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen dalam hubungan yang negatif dan signifikan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan mengurangi biaya keagenan dengan cara mengurangi penggunaan hutang.

Profitabilitas (ROA)

Kegunaan dari profitabilitas adalah untuk mengatur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Rasio ini merupakan sebuah proksi dari keuntungan perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Hanafi dan Ismiyanti (2003)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian *explanatory research* atau penelitian penjelasan. *Explanatory Research* atau penelitian penjelasan ini adalah jenis penelitian yang membahas mengenai hubungan antar variabel dalam penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya dengan fokus terletak pada penjelasan hubungan antar variabel dalam penelitian (Singarimbun dan Effendy, 1995 dalam Juwanik, 2007).

Variabel dan Pengukuran

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Menurut Ross, Westerfield, Jaffe (2009) kebijakan hutang perusahaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan seberapa besar perusahaan menggantungkan diri pada pendanaan hutang dibandingkan dengan ekuitas. Dalam penelitian ini *debt total capitalization ratio* merupakan *proxy* kebijakan hutang (Ross, et. al, 2009:84). Rumus DTCR sebagai berikut

$$DTCR = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas}}$$

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan juga profitabilitas.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun (Zulhawati, 2004). Rumus kepemilikan manajerial sebagai berikut

dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa variabel profitabilitas ini memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan hutang. Tingkat hutang perusahaan yang selalu menghasilkan keuntungan (*profitable*) bagi para pemegang dana akan semakin rendah sehingga dengan demikian terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

$$MOWN = \frac{\text{Saham Pihak Manajemen} \times 100\%}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan tiga hal yaitu penentuan berapa besar laba bersih yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, dalam bentuk apa dividen itu akan dibagikan, dan pertumbuhan dividen yang bagaimanakah yang sebaiknya digunakan oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Kebijakan dividen pada penelitian ini akan diukur melalui *divident payout ratio* yang dihitung dengan membandingkan besarnya dividen kas yang dibagikan perusahaan terhadap *earning after tax* (Ismiyati dan Hanafi, 2003). Rumus kebijakan dividen sebagai berikut

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan bersih pada laporan laba rugi saat akhir tahun. Rumus dari profitabilitas menurut Lukman Syamsuddin (2011) adalah

$$ROA = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pemilihan Sampel dan Pengukuran Data

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 hingga 2012 dan jumlah populasi pada penelitian ini adalah sebanyak 130 perusahaan. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampling pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode *purposive sampling* dimana sampel diambil berdasarkan kriteria tertentu.

Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 hingga tahun 2012.	130
2.	Perusahaan yang tidak melaporkan keuangan secara lengkap, berturut-turut dan juga tidak menyajikan laporan keuangan dalam nilai rupiah.	0
3.	Perusahaan yang mengalami kerugian pada tahun 2010 hingga 2012.	33
4.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut padatahun 2010 hingga 2012.	108
5.	Perusahaan yang tidak menggunakan periode laporan keuangan per 31 Desember.	0
6.	Perusahaan yang tidak memiliki data mengenai kepemilikan saham manajerial.	72
Jumlah Akhir Sampel		13

Penelitian ini menggunakan model empiris untuk menguji hipotesis yang seperti

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + e$$

Dalam hal ini Y merupakan kebijakan hutang, sedangkan X₁ merupakan kepemilikan manajerial (MOWN), X₂ merupakan kebijakan dividen, X₃ merupakan profitabilitas, dan e merupakan kesalahan (*error*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji regresi linier berganda. Untuk dapat memperoleh model regresi yang terbaik, maka dibutuhkan sifat tidak bias linear terbaik dari satu persamaan regresi linier

berganda dengan menggunakan metode kuadrat terkecil. Hasil pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Cara yang dilakukan untuk mendeteksi normalitas data dapat menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan $\alpha = 5\%$.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah seharusnya tidak ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF yang didapat kurang dari 10 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk tujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual (pengganggu) satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan metode grafik plot.

Uji Autokorelasi merupakan adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul (*error term*) pada data *time series* (runtun waktu).

Tabel : 2 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.696 ^a	.484	.440	.1196692	1.769

a. Predictors: (Constant), ROA, MOWN, DPR

b. Dependent Variable: DTCR

Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi berdasarkan hasil regresi adalah:

$$Y = 0.4700 - 1.413 X_1 - 0.5930 X_2 - 0.9470 X_3 + e$$

Dengan Y adalah kebijakan hutang, X₁ kepemilikan manajerial sebesar 0.4700, X₂ kebijakan dividen sebesar -0.5930, dan X₃ profitabilitas sebesar -0.9470, dan e adalah *error*.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 3 : Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.470	3	.157	10.933	.000 ^a
Residual	.501	35	.014		
Total	.971	38			

Dari uji F atau uji Anova didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 10.933 dan nilai ini lebih besar dari nilai F_{tabel} yaitu 2.87 dengan tingkat signifikansi 0.000, karena tingkat signifikansi ini lebih kecil dari 0.05 dan nilai dari $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan saham manajerial (X_1), kebijakan dividen (X_2), dan profitabilitas (X_3) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kebijakan hutang (Y).

Tabel 4 : Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel Independen	Nilai	Keterangan
Kepemilikan Saham Manajerial (X_1)	$t_{hitung} = -2.809$ $t_{tabel} = -2.0301$ Sig t = 0.008	Berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan hutang (Y). (H_0 ditolak)
Kebijakan Dividen (X_2)	$t_{hitung} = -4.470$ $t_{tabel} = -2.0301$ Sig t = 0.000	Berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan hutang (Y) (H_0 ditolak)
Profitabilitas (X_3)	$t_{hitung} = -3.269$ $t_{tabel} = -2.0301$ Sig t = 0.002	Berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan hutang (Y) (H_0 ditolak)

Dari hasil pengujian terlihat bahwa semua variabel yaitu variabel kepemilikan manajerial (X_1), kebijakan dividen (X_2), dan profitabilitas (X_3) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel kebijakan hutang (Y).

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan dari hasil perhitungan statistik pada penelitian ini, diketahui bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung beberapa peneliti sebelumnya diantaranya Moh'd et al (1998), Wahidahwati (2001), Taswan (2003), Zulhawati (2004), Erni Masdupi (2005), dan Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir (2006). Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori *agency* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena dapat mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan kepentingan para manajer. Peningkatan dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena manajer akan merasakan manfaat langsung dari setiap keputusan yang diambil dan kerugian jika keputusan yang diambil salah. Dengan demikian menurut teori agensi semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajer maka hutang yang akan digunakan suatu perusahaan akan semakin rendah.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan dari hasil perhitungan statistik pada penelitian ini, diketahui bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Moh'd et al (1998), dan Ismiyati dan Hanafi (2003). Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wahidahwati (2002), Taswan (2003), Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir (2006), Agus Harjito dan Nurfauziah (2006), dan Abdullah Jabid (2009).

Hubungan negatif yang terjadi ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan dividen maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil, begitu juga sebaliknya. Penggunaan dividen ini diharapkan dapat mengurangi *agency cost*. Penggunaan kebijakan dividen untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan guna mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal

(*free cash flow*), sehingga dapat mengurangi perilaku manajer untuk menggunakan kelebihan itu untuk kepentingan pribadi. Penggunaan dividen dalam mengurangi *agency cost* dapat dilakukan guna mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal pada perusahaan yang *low growth* dan *profitable*. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi untuk membiayai kesempatan investasi yang ada tanpa harus mencari tambahan dana dari hutang. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan dari hasil perhitungan statistik pada penelitian ini, diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Moh'd et al (1998), Oskan (2001), Taswan (2003), dan Nurbaiti (2006). Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Masdupi (2005) dan Abdullah Javid (2009).

Hasil penelitian ini sudah sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka hutang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan teori ini dengan memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu hutang. Kesimpulan dari teori ini yaitu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana pada perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban sehingga dapat berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Variabel kepemilikan saham manajerial (X_1), kebijakan dividen (X_2), dan profitabilitas (X_3) berpengaruh secara simultan atau serentak terhadap variabel kebijakan hutang (Y).
2. Variabel kepemilikan saham manajerial (X_1) secara parsial atau individu berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif dengan variabel kebijakan hutang perusahaan (Y). Hal ini sesuai dengan teori agensi Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat menurunkan penggunaan hutang.
3. Variabel kebijakan dividen (X_2) secara parsial atau individu berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif dengan variabel kebijakan hutang perusahaan (Y). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan dividen maka jumlah hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil, demikian juga sebaliknya.
4. Variabel profitabilitas (X_3) secara parsial atau individu berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif dengan variabel kebijakan hutang perusahaan (Y). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba atau profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka kebutuhan pinjaman akan semakin menurun hal ini dikarenakan perusahaan telah mampu mendanai investasinya dari pendanaan internal.

Saran

1. Perusahaan harus memperhatikan variabel-variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.
2. Peneliti selanjutnya dapat melanjutkan penelitian ini dengan menambah periode penelitian sehingga hasil yang didapatkan akan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ismiyati, Fitri dan Hanafi, Mamduh, 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen ; Analisa Persamaan Simultan*. Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, 260-272.
- Isnaeni, Masrifah, 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Sebaran Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2005-2006)*. Skripsi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economic*. Vol. 3, 305-360.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*, *American Economic Review*. Vol. 76, 232-239.
- Sudarma, Made. 2004. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*, Disertasi Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang.
- Wahidahwati. 2001. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prespektif Teori Agensi*. Simposium Nasional Akuntansi IV. Ikatan Akuntansi Indonesi, 1084-1107.
- Wahidahwati. 2002. *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen*, Simposium Nasional Akuntansi. Vol. 5, 601-615.
- Zulhawati. 2004. *Analisis Dampak Kepemilikan Saham Oleh Insider pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. Kompak, Nomor 11, Mei-Agustus, hal. 240-249.